

UNIVERSIDAD DE ALICANTE

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN EMPRESAS

CURSO ACADÉMICO 2016 - 2017

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

PATRICIA GIL PRATS

FRANCISCO ALFREDO MASÓ PAREJA

MACROECONOMÍA ABIERTA

Alicante, 4 de Noviembre del 2016

RESUMEN.

El trabajo a realiza trata sobre el Banco Central Europeo. Es uno de los bancos centrales más importantes del mundo después de la Reserva Federal, el cual presenta bastantes diferencias con el Banco Central Europeo, cuyo objetivo es la estabilidad de precios e intenta regular dicho objetivo mediante la aplicación de una correcta política monetaria basada en medidas convencionales y no convencionales. Debido a la crisis financiera que actualmente estamos viviendo, el Banco Central Europeo sigue actuando mediante la aplicación de más medidas, ya que la inflación es un tema preocupante y que no está del todo encauzado por la vía de la estabilidad.

PALABRAS CLAVES: Banco Central Europeo, Política Monetaria, Estabilidad de precios, Crisis económica, Inflación y Zona Euro.

ÍNDICE

1. Introducción	4
2. Historia y composición del Banco Central Europeo.....	5
2.1 Qué es el BCE.	
2.2 Qué hace el BCE.	
2.3 Quién lo conforma.	
3. La Política Monetaria del Banco Central Europeo.....	12
3.1 Estrategia de política monetaria del BCE.	
3.2 Tipos de política monetaria.	
3.3 Instrumentos para la aplicación de la política monetaria.	
4. La inflación en la zona euro.....	31
5. Crisis financiera en la zona euro.....	40
6. Banco Central Europeo vs La Reserva Federal.....	49
7. Conclusiones.....	59
8. Bibliografía.....	61

1. INTRODUCCIÓN.

El Banco Central Europeo es uno de los bancos más grandes del mundo después de la Reserva Federal. Dicho organismo adquiere una mayor importancia porque abarca gran parte de los Estados Miembros de la Unión Europea, referida a la Zona Euro, aplicando para una serie de Estados Miembros una política monetaria común e instaurando una moneda única, llamada El Euro. El Banco Central Europeo fue el sucesor del Instituto Monetario Europeo. Este último fue creado como un organismo de transición para preparar la creación del Banco Central Europeo y manejar los problemas del cambio a la nueva moneda.

El Banco Central Europeo junto con los Bancos Centrales Nacionales de todos los países, incluidos los que no tienen el euro como moneda única, conforman el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

El objetivo primordial del Banco Central Europeo es la estabilidad de precios de la zona euro, considerada por el Consejo de Gobierno por una inflación cercana al 2%. Esta es una de las diferencias que tiene el Banco Central Europeo con la Reserva Federal, cuyas diferencias serán vistas al final del trabajo.

La inflación es un tema preocupante para el Banco Central Europeo ya que no consiguen a día de hoy controlarla ni llevarla a los niveles establecidos para ser considerada como estabilidad de precios, es decir, que la inflación ronde el 2%.

Esta institución ha tenido que propulsar ciertas medidas para controlar la inflación, sobretodo en el momento de la crisis que estamos viviendo, desde su origen hasta la actualidad, ya que como he comentado antes no está dentro de la zona de estabilidad, más si cabe, está pasando por un momento de deflación.

El Banco Central Europeo tiene una estrategia basada en dos pilares para alcanzar dicho objetivo: primero se centra en el análisis económico y luego en el análisis monetario.

2. EL BANCO CENTRAL EUROPEO: QUÉ ES, QUÉ HACE Y QUIÉN LO CONFORMA.

2.1. QUÉ ES.

El primer paso hacia la creación del Banco Central Europeo fue la decisión en 1988 de establecer una Unión Económica y Monetaria con libertad de movimiento de los capitales en Europa, autoridad monetaria común y política monetaria única para los países de la zona euro.

En 1992 nace el Tratado de Maastricht o Tratado de la Unión Europea, estableciendo el compromiso de alcanzar la moneda única para el 1999, y la irreversibilidad del proceso para todos los países miembros de la unión salvo para Dinamarca y Reino Unido, que podrían autoexcluirse.

El 1 de enero de 1994 con la creación del Instituto Monetario Europeo, embrión del Banco Central Europeo, comenzó la segunda fase de la Unión Económica y Monetaria, con el objetivo de intensificar la coordinación de las políticas monetarias para garantizar la estabilidad de precios y preparar el establecimiento de la tercera fase. El IME tenía personalidad jurídica propia y su actividad se consideró desde el principio meramente transitoria hasta que se produjera la tercera fase de la UEM. Para que la moneda única sea estable y sólida y que los estados miembros puedan acceder a ella y por consiguiente, a la tercera fase, se establecieron unos requisitos concretados en un conjunto de condiciones macroeconómicas llamadas “criterios de convergencia” o “criterios de Maastricht”, siendo evaluadas en mayo de 1998, cuando se constató de la espectacular evolución de la convergencia hacia los límites fijados.

Los criterios de convergencia económica recogen las siguientes condiciones macroeconómicas:

- **INFLACIÓN:** los estados miembros deben tener un comportamiento de precios sostenibles y una tasa promedio de inflación que no rebase en más de 1,5 puntos porcentuales la inflación de los tres estados miembros con mejor comportamiento en canto a la estabilidad de precios. el indicador de medida será el índice de precios al consumo.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

- **DÉFICIT PÚBLICO:** la relación entre el déficit de las administraciones públicas y el producto interior bruto a precios de mercado no debe superar el 3%.
- **DEUDA PÚBLICA:** la relación entre el endeudamiento de las administraciones públicas y el producto interior bruto a precios de mercado no debe superar el 60%.
- **TIPOS DE CAMBIO:** el estado miembro deberá haber respetado los márgenes de fluctuación normales del mecanismo de cambios del Sistema monetario Europeo (SME) (actualmente es el MTC II) sin experimentar graves tensiones durante al menos los dos años anteriores a la fecha de la evaluación. El estado miembro no debe haber devaluado su paridad central contra ninguna otra divisa miembro del SME por iniciativa propia durante los dos años comentados.
- **TIPOS DE INTERÉS:** el tipo de interés durante los doce meses anteriores a la fecha de examen no debe exceder en más de un 2% el tipo de los tres estados con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios.

Todos los países miembros de la Unión Europea, excepto Grecia y Suecia, que incumplían casi todos los criterios fijados y que pasaron a formar parte en la categoría de <<Estados miembros acogidos a una excepción>>, y el Reino Unido y Dinamarca que eludieron su participación en el proceso desde el principio, entraron a formar parte de la nueva moneda, accediendo así a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Finalmente Grecia entró a formar parte de esta nueva moneda el 1 de enero de 2001.

En junio de 1998 se fundó el Banco Central Europeo en virtud del Tratado de la Unión Europea, con una personalidad jurídica propia y que se encarga, desde el 1 de enero de 1999, de manejar la política monetaria de los países de la zona euro y los tipos de cambio.

El BCE goza de gran independencia. La personalidad jurídica y su independencia no tienen como fin su separación de la Comunidad, sino garantizar que podrá cumplir

eficazmente sus objetivos. El BCE debe acometer una política monetaria transparente dotándola de mayor credibilidad y eficacia y debe rendir cuentas de su gestión ante las instituciones democráticas y los ciudadanos.

Su marco legal básico está formado por el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea y por los Estatutos del SEBC y del BCE.

Su principal objetivo es mantener la estabilidad de precios, definida por el Consejo de Gobierno como inflación (IAPC) cercana, pero inferior, al 2%, y es responsable de la supervisión prudencial de las entidades de crédito radicadas en la zona euro y en los Estados miembros participantes no pertenecientes a la zona euro. De este modo contribuye a la solidez y a la seguridad del sistema bancario y a la estabilidad del sistema financiero en la Unión Europea y en cada Estado miembro participante.

Aunque el BCE se rige directamente por la legislación de la UE y no por la legislación mercantil aplicable a las empresas privadas, su puesta en marcha se asemeja a la de una sociedad anónima en el sentido de que el BCE tiene capital y acciones (las acciones no son transferibles y no pueden utilizarse como garantía).

2.2. QUÉ HACE.

Las funciones básicas que se llevarán a cabo a través del Eurosistema son:

- Definir y ejecutar la política monetaria de la zona euro.
- Vigila la evolución de los precios y evalúa los riesgos para la estabilidad de los precios, ya que este último es el objetivo del BCE.
- Gestiona las reservas de divisas de la zona euro y la compra y la venta de divisas para mantener el equilibrio de los tipos de cambio.
- Garantiza que las autoridades nacionales supervisen los mercados e instituciones financieros y promueve el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- Garantiza la seguridad y la solidez del sistema bancario europeo.
- Tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en la zona euro.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

- El BCE con los BCN recopila la información estadística necesaria para llevar a cabo las funciones del SEBC. Dicha información la obtiene de las autoridades nacionales o directamente de los agentes económicos.
- Mantiene relaciones de cooperación con instituciones, organismos y foros, tanto de dentro de la UE como a escala internacional, relacionado con las funciones asignadas al Eurosistema.

2.3. QUIÉN LO CONFORMA.

El Banco Central Europeo fue creado como núcleo del Eurosistema y del Sistema Europeo de Bancos Centrales. El BCE y los BCN desempeñan en conjunto las tareas encomendadas.

La sede del BCE se encuentra en Fráncfort del Meno, el centro financiero más grande de la zona euro y su ubicación se fijó en el Tratado de Ámsterdam.

Órganos rectores de BCE.



Fuente: Política monetaria del BCE 2011

Los órganos rectores siguientes desempeñan una doble función. Por un lado, les afecta la dirección del BCE en sí mismo y, por otro lado, la dirección del Eurosistema y

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

del SEBC. Esta organización le otorga la suficiente capacidad del BCE para responder inmediatamente a cambios que se produzcan en el mercado.

- El Consejo de Gobierno: es el principal órgano rector del BCE. Está formado por los seis miembros del Comité Ejecutivo y los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los 19 países de la zona euro.

Su misión es definir la política monetaria de la zona euro y fijar los tipos de interés al que los bancos comerciales pueden obtener dinero del banco central.

En su inicio, cada miembro disponía de un voto y las decisiones se adoptaban principalmente por mayoría simple y decidía el presidente. En 2004, se hizo una reforma del derecho de voto, el número de gobernadores de bancos centrales nacionales con derecho a voto estarán restringidos a 15 para mantener la eficacia del Consejo para adoptar las decisiones.

Es competencia de este Consejo la gestión y el control de los TARGET. Los TARGET son un sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real, permitiendo la liquidación fluida de los pagos fronterizos. Los TARGET conecta entre si los sistemas de liquidación bruta en tiempo real en euros operados por los BCN de la UE y el mecanismo de pagos del BCE. El establecimiento de este sistema de pagos, fue debido a la evolución de la infraestructura de los sistemas de pagos por la rápida creación del mercado monetario de la zona euro.

El Consejo se suele reunir dos veces al mes y en la primera de ellas se debate sobre la situación económica y monetaria, y adopta las decisiones sobre la modificación de los tipos de interés en la zona del euro.

- El Comité Ejecutivo: está compuesto por el presidente, Mario Draghi, que representa al Banco en las reuniones de alto nivel de la UE y en las reuniones internacionales, por el vicepresidente, Vítor Constâncio, y otros cuatro

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

miembros nombrados por los dirigentes de los países de la zona euro por un mandato de 8 años y no renovable.

Dicho Comité se encarga de la gestión diaria del BCE y de poner en práctica la política monetaria definida por el Consejo de Gobierno y dar instrucciones a los bancos centrales nacionales. Además, preparan las reuniones del Consejo de Gobierno y ejecutan los poderes que le hayan sido delegados por el Consejo.

- Consejo General: forma parte de este Consejo el presidente del BCE, el vicepresidente del BCE y los gobernadores de los Bancos Centrales Nacionales de los 28 Estados miembros de la UE. Los restantes miembros del Comité Ejecutivo del BCE, el presidente del Consejo de la UE y un miembro de la Comisión Europea pueden participar en las reuniones del Consejo General pero no tienen derecho de voto.

Pueden definirse como un órgano transitorio y desempeña la tarea que desarrollaba el Instituto Monetario Europeo y que el BCE ha de seguir ejerciendo en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

Su función es la de ser un Consejo consultivo y de coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros que aún no han adoptado el euro y los preparativos necesarios para fijar irrevocablemente los tipos de cambio respecto al euro, pero no tiene competencia para adoptar las decisiones de política monetaria en la zona euro.

Además de las funciones consultivas, el Consejo tiene asignadas funciones estadísticas y de normalización contable del BCE. Es el encargado de elaborar el informe anual del BCE y son los que ponen las condiciones de contratación del personal del BCE.

El Consejo General será disuelto cuando todos los Estados miembros de la UE adoptan la moneda única conforme a lo previsto en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

- Consejo de Supervisión: son los que supervisan que todo esté marchando correctamente y advirtiendo posibles fallos que los otros consejos no ven. Este consejo propone al Consejo de Gobierno proyectos de decisión de acuerdo con el procedimiento de no objeción.

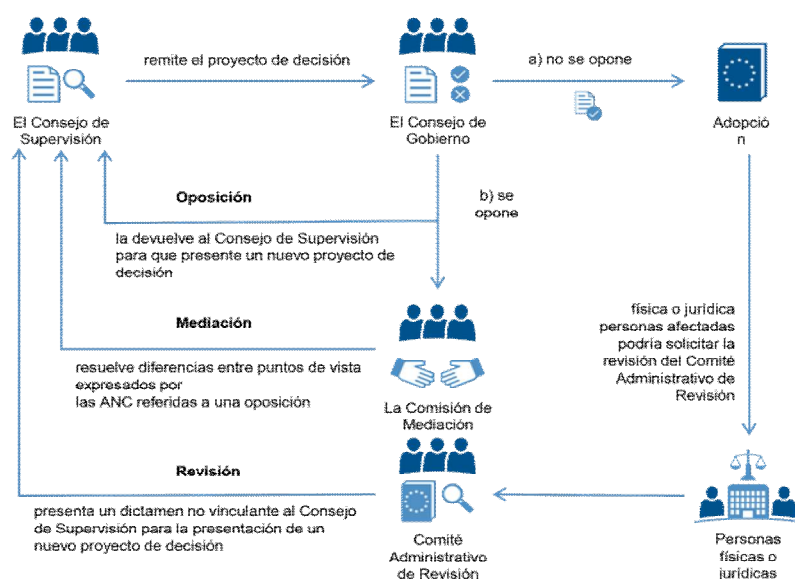
Está compuesto por un presidente, un vicepresidente, elegido de entre los miembros del Comité Ejecutivo del BCE, cuatro representantes del BCE y representantes de los supervisores nacionales.

Si la autoridad nacional supervisora designada por un Estado miembro no es un Banco Central Nacional, el representante de la autoridad competente podrá estar acompañado de un representante de su BCN. A efectos del procedimiento de voto, los representantes se consideran como un solo miembro.

El Consejo de Supervisión es apoyado por el Comité Director compuesto por el presidente del Consejo de Supervisión, el vicepresidente del Consejo de Supervisión, un representante del BCE y 5 representantes de los supervisores nacionales. El Comité apoya al Consejo en sus actividades y prepara las reuniones.

Adopción de decisiones en la Supervisión Bancaria del BCE.

https://www.ecb.europa.eu/explainers/show-me/shared/img/14072014_SSM_decisionmaking_full_es.png



3. LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales comprende el BCE y los BCN de todos los Estados miembros de la UE. El objetivo principal del SEBC es mantener la estabilidad de precios y el Consejo de Gobierno del BCE basa sus decisiones en una estrategia de política monetaria en base a dos pilares, para alcanzar dicho objetivo, ejecutándolas mediante la aplicación de medidas convencionales, aunque de cara a la actualidad se ha ido aplicando medidas no convencionales también.

El BCE decide la política monetaria en relación a las decisiones que se toman con el control de la Oferta Monetaria que incluye tanto el efectivo en manos del público como el dinero bancario. El objetivo para controlar la Oferta Monetaria es mantener el poder adquisitivo del euro y, con ello, la estabilidad de precios, idea que sostiene la teoría monetarista basada en que existe un vínculo entre la cantidad de dinero circulante y el nivel de precios.

El reto al que se enfrenta el BCE es que con el fin de garantizar el mantenimiento de precios a medio plazo, el Consejo de Gobierno del BCE, que es el responsable de la formulación de la política monetaria, tiene que influir en las condiciones del mercado monetario y en el nivel de los tipos de interés a corto plazo. El Comité Ejecutivo es que el instrumenta la política monetaria de acuerdo con las decisiones del Consejo.

Para alcanzar el objetivo clave, el Eurosistema tiene un conjunto de instrumentos y procedimientos de política monetaria, que constituye el marco operativo por el que instrumentan la política monetaria única. Junto con la estrategia de política monetaria tienen una función específica en la ejecución de la política monetaria. La estrategia determina el nivel de tipos de interés del mercado monetario necesario para mantener la estabilidad de precios y el marco operativo desarrolla el procedimiento para conseguir el nivel establecido con los instrumentos disponibles.

El marco operativo del Eurosistema se rige por los principios del Tratado de la Unión Europea y por otros principios, siendo el más importante el principio de la eficiencia operativa. La eficiencia operativa es la capacidad que tiene el marco operativo para transmitir las decisiones de política monetaria a los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario con una mayor precisión y rapidez posible. Estos tipos de interés

repercutirán, a su vez, sobre el nivel de precios mediante el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Otros importantes principios son la necesidad de garantizar el trato por igual de las entidades financieras y la armonización de las normas y procedimientos en toda la zona del euro, ofreciendo las mismas condiciones a todas las entidades de crédito de la zona que operen con el Eurosistema, independientemente de su tamaño y de su localización.

El marco operativo adoptado por el BCE es el de la ejecución descentralizada de dicha política. El BCE recurrirá a los Bancos Centrales Nacionales para realizar las operaciones correspondientes a las funciones del SEBC siempre que se considere posible y conveniente, garantizando la eficiencia operativa. La implementación de la política monetaria por parte de los BCN exige que los instrumentos de política monetaria se encuentren coordinados.

El marco operativo, por otro lado, debe aplicar los principios de sencillez y transparencia para facilitar una correcta comprensión de la finalidad de las operaciones de política monetaria, el principio de continuidad para evitar cambios importantes en los instrumentos y procedimientos para que puedan basarse en la experiencia para la ejecución de operaciones de la política monetaria, el principio de seguridad para reducir al mínimo los riesgos financieros y operacionales del Eurosistema y el principio de eficiencia para contener los costes que implica el marco operativo para el Eurosistema y sus entidades de contrapartida.

Teóricamente, la política monetaria es el proceso por el cual el gobierno, la autoridad monetaria o en este caso concreto el banco central de un país controla la oferta monetaria, es decir, la cantidad de dinero en circulación, y los tipos de interés o coste del dinero, que es el tipo de interés que fija el banco central a muy corto plazo con el fin de alcanzar unos objetivos sobre el crecimiento y la estabilidad de la economía.

El Banco Central Europeo toma decisiones de inyección y drenaje de liquidez y los Bancos Centrales Nacionales llevan a cabo esas decisiones.

Las decisiones de política monetaria se apoyan en 5 elementos:

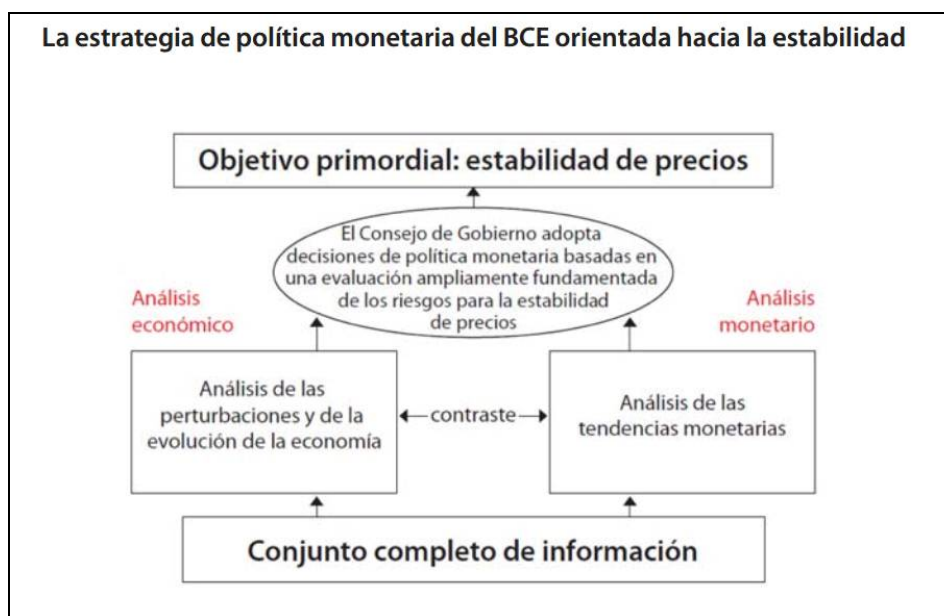
- 1- Concreción y cuantificación del objetivo de estabilidad de precios y su anuncio al público: incremento interanual del IAPC < al 2%.
- 2- Publicación de los objetivos específicos del SEBC.
- 3- Seguimiento de la evolución de un conjunto amplio de indicadores económicos y financieros.
- 4- Atribuir a los agregados monetarios (M_3), que está explicado más adelante, un papel destacado entre ese conjunto de indicadores.
- 5- Elaboración por el SEBC de sus propias previsiones de inflación y de otras variables económicas.

3.1. ESTRATEGIA DEL BCE.

La estrategia que el Consejo de Gobierno del BCE anunció incluye una definición cuantitativa del objetivo de estabilidad de precios, insistiendo en la necesidad de mantener dicha estabilidad de precios en el medio plazo, ya que es la mejor contribución para lograr la estabilidad económica y lograr los objetivos más amplios de la Comunidad Europea, como el crecimiento económico y el empleo. La definición cuantitativa que señaló el Consejo de Gobierno fue: “la estabilidad de precios se define como un incremento interanual del índice armonizado de precios al consumo (IAPC) de la zona euro inferior al 2%. La estabilidad de precios debe mantenerse en el medio plazo”.

Al inicio de esa estrategia el marco que utilizaba para evaluar los riesgos de dicho objetivo estaba basado en dos pilares. El primero, es un análisis monetario, incluyendo el anuncio de un valor de referencia para el crecimiento monetario. El segundo pilar, se basa en el análisis económico realizando un seguimiento periódico de otros indicadores económicos y financieros que afectan a los precios a corto y medio plazo. Esta estrategia viene estipulada hasta el 8 de mayo de 2003, cuando se hizo la revisión de la estrategia de política monetaria y

se anunció el cambio de estrategia y que de acuerdo con la definición del Consejo, su objetivo era mantener a medio plazo las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor.



Fuente: https://www.generationeuro.eu/files/Monetary-policy_ES.pdf

La estrategia para evaluar el riesgo de mantener el objetivo del BCE ahora seguía estando basada en dos pilares pero el orden de prioridad es al contrario. El primer pilar, es el análisis económico. Este pilar tiene el mismo fin que antes pero centrándose en la actividad real y en la situación financiera de la economía. Como hemos señalado anteriormente, se analizan los indicadores económicos, la evolución de los mercados financieros, la evolución del tipo de cambio y las proyecciones macroeconómicas para la zona euro. El segundo pilar es el análisis monetario que se centra en la relación existente entre el dinero y los precios a medio plazo. En este análisis se hace un análisis de la evolución de la situación de crédito y de la liquidez, de la evolución de los indicadores monetarios, incluyendo entre ellos el M3, sus componentes y sus contrapartidas (en el cuadro

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

siguiente veremos que partidas conforman el m3). El enfoque basado en dos pilares sirve para que la política monetaria no pase por alto información importante para evaluar las tendencias futuras de los precios y reduce el riesgo de error.

Definiciones de los agregados monetarios de la zona del euro			
Pasivos ¹⁾	M1	M2	M3
Efectivo en circulación	X	X	X
Depósitos a la vista	X	X	X
Depósitos a plazo hasta dos años		X	X
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses		X	X
Cesiones temporales			X
Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario			X
Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años			X
¹⁾ Pasivos del sector emisor de dinero y pasivos de la Administración Central de carácter monetario en manos del sector tenedor de dinero.			

Fuente: La Política Monetaria del BCE 2001.

El valor de referencia anunciado por el BCE fue fijado en el 4.5% como indicador de política monetaria, referente a la tasa de crecimiento interanual de M3 compatible con la estabilidad de precios a medio plazo y que continua manteniéndose en la actualidad. Este indicador presenta todas las propiedades deseadas de la estabilidad de oferta de dinero y se establece como un indicador adelantado de la evolución futura de los precios de la zona euro. Las desviaciones sustanciales del crecimiento monetario respecto del valor de referencia indicarían un riesgo para la estabilidad de precios en el medio plazo. Este valor de referencia se estableció sobre la base del crecimiento monetario (ΔM), la inflación (ΔP), el crecimiento real del PIB (ΔYR) y los cambios de la velocidad de circulación (ΔV). En la ecuación cuantitativa, la variación de la

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

cantidad de dinero en una economía es igual a la variación de las transacciones nominales.

Ecuación cuantitativa → $\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$

La variable de variación de la velocidad de circulación indica cómo la variable velocidad con la que el dinero cambia de manos determinando la cantidad de dinero concreto necesario para realizar un nivel concreto de transacción nominal. A corto plazo esta variable es 0 ya que los bancos centrales no disponen de las tecnologías suficientes.

La estrategia de política monetaria proporciona una base sólida para hacer frente a la incertidumbre que rodea a las relaciones económicas y a los posibles cambios en la estructura de la economía. Dicha estrategia adoptada y anunciada por el Consejo de Gobierno del BCE incorpora los principios generales mencionados para frente a los retos de todos los bancos centrales, como que el BCE tenga **credibilidad**, ya que es una condición necesaria para guiar las expectativas de los agentes económicos. También se incluye en la estrategia la **visión de futuro** sin descuidar la visión del presente, ya que las acciones para influir en la inflación no tiene un efecto inmediato, debido a las perturbaciones económicas imprevistas, puesto que nos movemos en un ambiente muy dinámico, y más, con la crisis actual.

Ya que el Consejo de Gobierno es el que adopta las decisiones de política monetaria dirigida a mantener la estabilidad de precios, es importante que el BCE formule una opinión sobre la forma que afecta a la evolución del nivel de precios la política monetaria. El proceso por el que esas decisiones afectan a la economía, en general, y a los precios, en particular, es el conocido mecanismo de transmisión de la política monetaria. El objetivo de la estabilidad de precios es factible para la política monetaria única por cómo influye en el nivel de precios a medio plazo y hubiera sido erróneo asignar a la política monetaria un

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

objetivo de renta real o empleo, ya que la política tiene un margen de acción limitado para influir de forma duradera en las variables reales. El proceso de transmisión comienza con una variación de los tipos de interés de las operaciones principales de financiación y de las facilidades permanentes. El sistema bancario demanda dinero emitido por el banco central para hacer frente a la demanda de efectivo en circulación, compensar saldos interbancarios y cumplir las exigencias de reservas mínimas. Debido a la situación de monopolio en la creación de la base monetaria, el banco central puede influenciar de manera dominante sobre las condiciones del mercado monetario y controlar los tipos de interés de dicho mercado e influye en las expectativas sobre el camino de la política monetaria que, a su vez, influye en los tipos de interés a largo plazo, en las expectativas de inflación y en la fijación de precios y salarios, de los precios de los activos y en el tipo de cambio. La base monetaria (BM) es el conjunto de pasivos monetarios del Banco Central formado por el efectivo en manos del público (E) y los activos de caja del sistema bancario (ACSB).

$BM = E + ACSB$

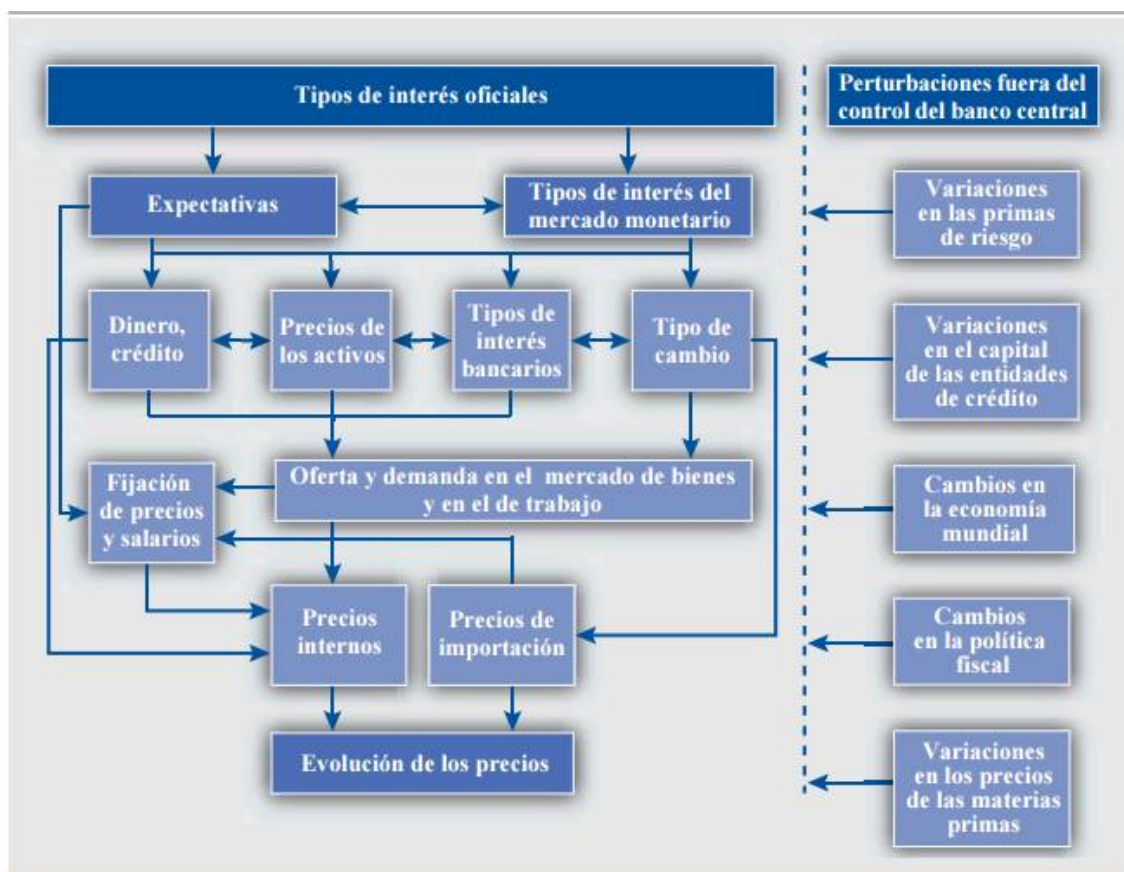
La base monetaria se puede modificar mediante un cambio en el activo, ya que el pasivo del balance del Banco Central se compensa con partidas del activo. El Banco Central no puede influir en todas las partidas de activo, como con los activos como reservas internacionales, los activos sobre el Gobierno y los créditos concedidos por el Banco Central a los bancos comerciales, ya que estos se denominan como “autónomos” y no tienen poder sobre estas partidas. Pero sí que puede influir sobre las operaciones de mercado abierto y sobre el resto de la cartera de créditos a los bancos comerciales, puesto que los utiliza para controlar la economía. Por ejemplo, si el banco central presta liquidez mediante las operaciones de mercado abierto, aumentara con ello el volumen de activos de caja del sistema bancario.

Cuando hay unas tendencias excesivas de dinero, los agentes económicos intentan reducir dicha tendencia porque pueden dar lugar a una mayor demanda de bienes y a una subida de los precios para lograr un equilibrio en los mercados. A largo plazo, un exceso de crecimiento monetario ha de traducirse en inflación,

por lo que altas tasas de crecimiento monetario pueden influir directamente en las expectativas de inflación y en la evolución de precios. Por el contrario, un bajo crecimiento monetario puede dar lugar a expectativas deflacionistas y a una evolución de los precios que va en el mismo camino. Esto refleja que los agregados monetarios presentan propiedades de indicador anticipado del comportamiento de los precios que podrán ocasionarse. La evolución del crédito también juega un papel importante en el proceso de transformación, debido a que su disponibilidad y coste son factores que determinan las decisiones que afectan a la inversión de las empresas y a los gastos de los hogares en cuanto al consumo, lo que afecta a las condiciones de la demanda. Si se producen cambios en la política monetaria y/o en las expectativas de cambios futuros, se produce un efecto en el precio y en el rendimiento de los activos, influyendo en las decisiones de ahorro, gasto e inversión de los hogares y las empresas, influyendo de este modo en la demanda de bienes y servicios en la económica de la zona euro. Como consecuencia de estos cambios de comportamiento, el nivel de demanda interna de bienes y servicios variará en relación con la oferta interna. Cuando hay igualdad, si la demanda es mayor que la oferta, se producen presiones sobre los precios. La política monetaria influye en el nivel de precios a través de sus efectos en la formación de los salarios y en la fijación de los precios de los bienes intermedios. Suponiendo que la política monetaria logra que su objetivo sea creíble, las expectativas de inflación se mantendrán en el nivel bajo definido como estabilidad de precios y los salarios y los precios seguirán fijándose acorde a dicho objetivo, pero si pierde credibilidad, las expectativas de inflación pierden su fijación. Los tipos de interés pueden afectar al tipo de cambio mediante los flujos internacionales de capital. Los tipos de cambio afectan a la inflación influyendo en el precio interno de los bienes importados (si el tipo de cambio se aprecia, el precio de bienes importados tiene tendencia a bajar, lo que ayuda a rebajar la inflación), en la bajada de precios de los bienes finales debido a los bajos precios de las importaciones utilizados como consumos intermedios en el proceso de producción y, por último, en la competitividad de los bienes nacionales en los mercados internacionales. En el caso de la zona euro, la transmisión de la política monetaria mediante el tipo de

cambio es menos importante, ya que es una zona monetaria grande y relativamente cerrada. En definitiva, el mecanismo de transmisión de la política monetaria es muy complejo y el nivel de incertidumbre al que se enfrenta el BCE es mucho mayor que al que se enfrentan otros bancos centrales, por su responsabilidad en una zona monetaria prácticamente nueva.

Mecanismo de transmisión de los tipos de interés a los precios.



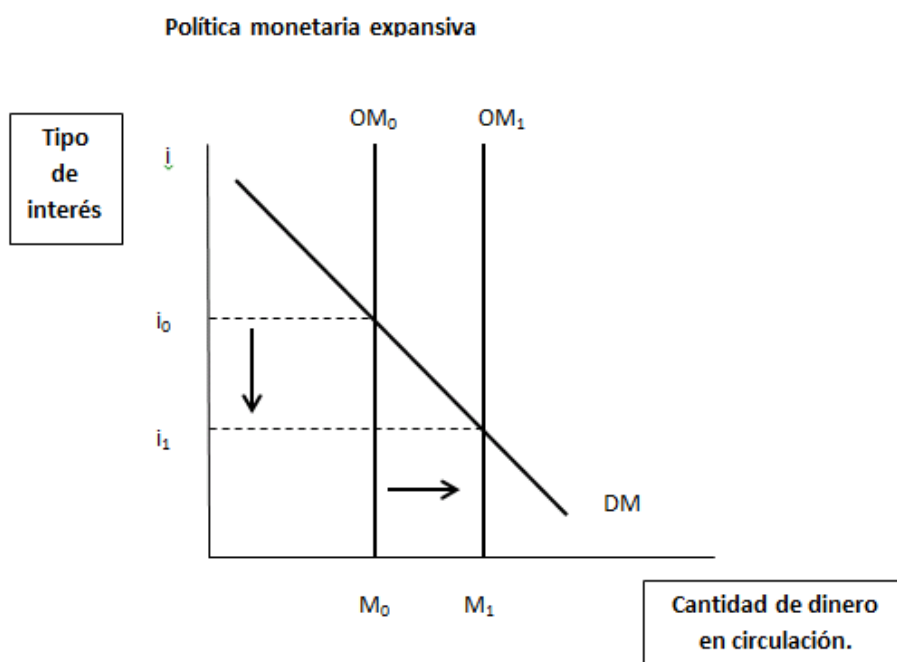
Fuente: La Política Monetaria del BCE 2011.

3.2. TIPOS DE POLÍTICA MONETARIA.

Existen dos tipos de política monetaria: la política monetaria expansiva y la política monetaria contractiva.

1. La política monetaria expansiva persigue el incremento de la oferta monetaria. A corto plazo al disminuir el tipo de interés, favorece la inversión privada y se produce un efecto expansivo sobre el nivel de producción y empleo.

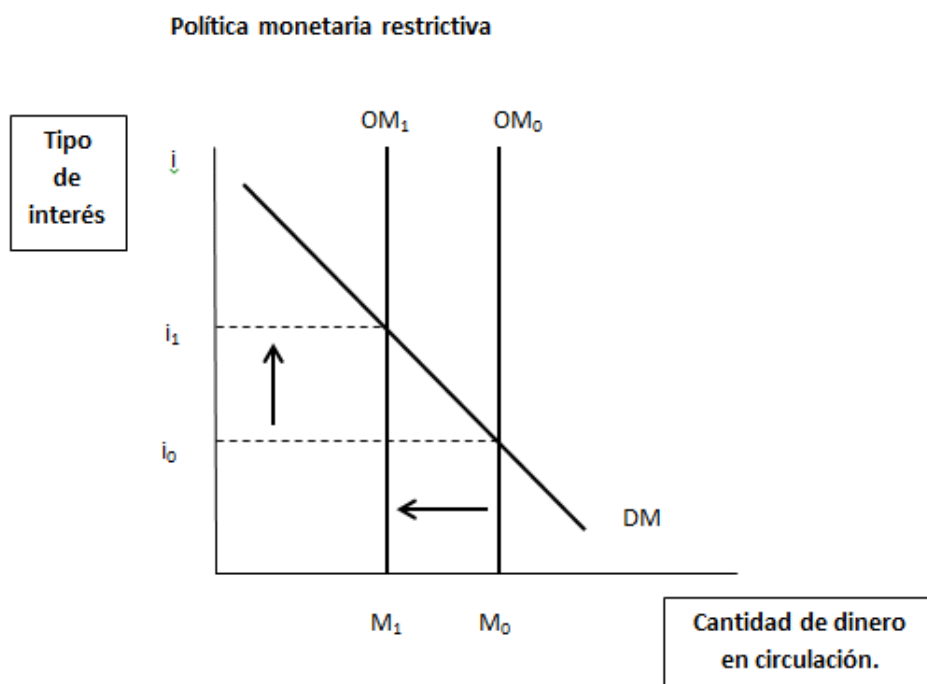
A medio y largo plazo, la política monetaria conduce al alza a los precios y, con ello, la tasa de inflación.



$M^s = P * (k * Y - h * i) \rightarrow$ Suponiendo que las variables P e Y son constantes un aumento en la oferta monetaria (M^s) provocará una disminución en los tipos de interés. Si los tipos de interés disminuyen, se producirá un aumento en la renta y por lo tanto aumentarán los precios. Esto se ve demostrado con el desplazamiento de la oferta a la derecha.

La relación entre la política monetaria y la economía real es incierta ya que un cambio en la economía real a causa de la aplicación de la política monetaria expansiva está sujeto a retrasos del tiempo y a otras variables económicas.

2. La política monetaria contractiva tiene el efecto contrario a la política monetaria expansiva. Son frecuentemente empleadas en situaciones en las que existe un alto nivel de inflación. Conlleva la disminución de la oferta monetaria suponiendo un incremento de los tipos de interés. A corto plazo, dicho incremento de tipos de interés, reduce la inversión privada, implicando con ello una disminución del nivel de producción y del empleo. A medio y largo plazo, este tipo de política monetaria conduce a la baja al IAPC y, con ello, la tasa de inflación.



Como hemos comentado, el efecto de la política contractiva es el contrario de la expansiva, por lo que al disminuir la oferta monetaria, aumentará el tipo de interés, disminuirá la renta y aumentarán los precios, de ahí el desplazamiento de la recta a la izquierda.

3.3. INSTRUMENTOS PARA LA APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA.

Mediante la utilización de los instrumentos siguientes a analizar, se ejecutarán las decisiones de política monetaria.

Existen tres tipos de instrumentos de política monetaria: operaciones de mercado abierto (OMA), facilidades permanentes y reservas mínimas, pero los más usados por el Eurosistema son dos, las operaciones de mercado abierto y las facilidades permanentes, siendo las más importantes las operaciones de mercado abierto.

1) Operaciones de mercado abierto: dependiendo de su finalidad y regularidad y de los procedimientos empleados, pueden dividirse en cuatro categorías: operaciones principales de financiación (es la más importante de entre todas las operaciones de mercado abierto), operaciones de financiación a más largo plazo, operaciones de ajuste y operaciones estructurales.

- Operaciones principales de financiación: son las operaciones más importantes de mercado abierto, ya que controlan los tipos de interés, gestionan la situación de liquidez del mercado y señalan la orientación de la política monetaria, a través del tipo principal de financiación fijado por el Consejo de Gobierno del BCE.

El objetivo es proporcionar el grueso de la financiación del sistema bancario y los Bancos Centrales Nacionales los desarrollan de forma descentralizada.

Las operaciones principales de financiación son operaciones periódicas de inyección de liquidez que se ejecutan cada semana (antes del 2004 se ejecutaban cada dos semanas).

Estas operaciones se ejecutan mediante subastas estándar, siendo operaciones que se realizan de conformidad con un previo calendario y que se ejecutan

dentro de las 24 horas desde el anuncio de la subasta hasta la certificación de adjudicación. Pueden participar en estas operaciones todas aquellas entidades de contrapartida que cumplan con los criterios de selección. Para ser seleccionadas, las entidades de crédito deben estar sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema y tener una posición financiera sólida. Todas las entidades de crédito de la zona euro pueden ser entidades de contrapartida del Eurosistema.

Las pujas se envían al BC nacional del Estado miembro en el que la entidad tiene un establecimiento.

El Eurosistema puede llevar a cabo subastas a tipo de interés fijo o a tipo de interés variable. En el primer caso, referido al tipo de interés fijo, el Consejo de Gobierno del BCE especifica previamente el tipo de interés y las entidades pujan por la cantidad de dinero con la que desean operar a dicho tipo de interés fijo con los BCN. En cuanto a la adjudicación de la subasta, se suman todas las pujas recibidas y si el volumen solicitado excede de la cantidad total de liquidez que ha de adjudicarse, las pujas son prorrateadas. En el segundo caso, referido al tipo de interés variable, las entidades pujan por el volumen de liquidez y el tipo de interés al que desean llevar a cabo la operación. Puede haber hasta 10 niveles distintos de tipo de interés. En cada puja, deben especificar el volumen de liquidez que deseen con dicho tipo de interés. El Consejo de Gobierno no puede fijar un tipo mínimo de puja, con el fin de señalar la orientación de política monetaria. En cuanto a la adjudicación, las pujas se listan en orden decreciente de los tipos de interés ofrecidos. Las pujas más altas con nivel más alto se satisfacen con prioridad y las pujas excesivas son aceptadas hasta que se agota la cantidad total que ha de adjudicarse. Si al nivel más bajo de tipo de interés, llamado <<tipo marginal de adjudicación>>, la cantidad pujada agregada excede del volumen restante por adjudicar, se prorrateara. El 2007, durante el periodo de agudas tensiones en los mercados financieros, el BCE introdujo el procedimiento de adjudicación plena consistente en que el BCE puede decidir adjudicar el volumen total de liquidez solicitado por las entidades de contrapartida, es

decir, satisfacer la totalidad de las pujas. El procedimiento de adjudicación plena solo se adopta en circunstancias excepcionales.

En ambos procedimientos, el BCE decide el volumen de liquidez inyectado.

Desde 1999 hasta junio de 2000, el Eurosistema ejecuto las operaciones principales de financiación mediante subasta a tipo de interés fijo. A partir de finales de junio de 2000, las subastas se hacían a tipo de interés variable, con un tipo mínimo de puja y utilizando el procedimiento de adjudicación a tipo de interés múltiple. El cambio fue motivado por las cuantiosas <<sobrepajas>> que se producían en las operaciones principales de financiación a tipo de interés fijo, debido a la amplia y persistente diferencia entre los tipos de interés el mercado monetario y el tipo fijo de las operaciones principales de financiación. Esa diferencia hizo que les resultara más atractivo a las entidades de crédito obtener liquidez del banco central y, de ahí, que presentaran las pujas más altas. A partir de octubre de 2008, las OPF se realizaron mediante subasta de tipo de interés fijo con adjudicación plena.

- Operaciones de financiación a más largo plazo: son operaciones regulares de financiación con una periodicidad mensual y con vencimiento a tres meses.

El objetivo de estas operaciones es el de proporcionar a las entidades financiación adicional a más largo plazo, sin tener la necesidad de tener que renovar cada semana la liquidez del mercado monetario.

Estas operaciones se realizan mediante subasta estándar como las operaciones principales de financiación de forma descentralizada.

Se suelen ejecutar mediante subastas a tipo de interés variable de manera estricta en la que el volumen de adjudicaciones se anuncia previamente. En casos excepcionales, el Eurosistema también puede ejecutar las operaciones de financiación a más largo plazo mediante subastas a tipo fijo y puede decidir satisfacer la totalidad de las pujas.

- Operaciones de ajuste: este tipo de operaciones no tienen ni periodicidad ni vencimiento normalizados. Pueden ser operaciones de absorción o de inyección de liquidez, cuyo objetivo es gestionar la situación de liquidez del mercado y controlar los tipos de interés, concretamente suavizar los efectos en los tipos causados por las fluctuaciones inesperadas en la liquidez.

Las operaciones de ajuste se ejecutan como operaciones temporales, pero puede adoptar la forma de swaps de divisas o de captación de depósito a plazo fijo. Los swaps de divisas es una venta y compra a la vez de una moneda por otra. La primera venta se efectúa con un precio y la segunda, aunque se pactaran al mismo tiempo y se realizara posteriormente, lo harán con otro. Posteriormente se invertirán las operaciones. A menudo recurren a este tipo de préstamo/crédito considerado sin riesgo las entidades para ayudar a financiar sus balances de dinero y los inversionistas para cubrir sus posiciones. Tienen como fin regular la situación de liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés. Suele realizar este tipo de operaciones en este caso concreto que estamos analizando, el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Este tipo de operaciones se realizan normalmente mediante subastas rápidas, existiendo un plazo de 1 hora entre el anuncio de la subasta y la notificación del resultado de adjudicación. También pueden llevarse a cabo mediante procedimientos bilaterales, esto es, que realiza una transacción con una entidad o con un grupo reducido de entidades sin utilizar el procedimiento de subasta.

Generalmente, los BCN son los que ejecutan las operaciones de ajuste e forma descentralizada, pero en casos concretos y excepcionales, el Consejo de Gobierno puede decidir que el BCE emplee el procedimiento bilateral en vez de las subastas rápidas.

En las operaciones de ajuste solo pueden participar un número limitado de entidades de contrapartida. Al final el año 2000, el Eurosistema solo había

realizado dos operaciones de ajuste. Debido a la situación de crisis, se amplió la lista de entidades admitidas a realizar este tipo de operaciones, pasando de 40 entidades, aproximadamente, a 2000.

- Operaciones estructurales: tienen por objeto ajustar la posición estructural de liquidez del Eurosistema frente al sector financiero. Pueden realizarse mediante operaciones temporales o también mediante operaciones en firme o emisiones de certificados de deuda del BCE.

Las que realizan operaciones temporales y de emisiones de instrumentos de deuda se llevan a cabo mediante subastas estándar, y las que desarrollan la forma de operación simple suelen ejecutarse mediante procedimientos bilaterales.

El Consejo de Gobierno del BCE puede decidir que, en aquellos casos más excepcionales, las operaciones estructurales pueden ser realizadas por el propio BCE y no por los BCN.

Las operaciones de mercado abierto se pueden realizar mediante unos instrumentos, como son: las operaciones temporales (que son las operaciones principales de mercado abierto ya que se pueden emplear en todas los tipos de operaciones de inyección de liquidez) que son transacciones en las que el Eurosistema compra o vende activos de garantía mediante repo o cesiones temporales, o realiza operaciones de crédito utilizando activos de garantía, las operaciones simples o en firme que son operaciones en las que el Eurosistema compra o vende activos en firme en el mercado (se ejecutan solo con propósitos estructurales y de ajuste), los swaps de divisas que son operaciones al contado y a plazo de euros contra divisas de manera simultánea (se utilizan con propósito de ajuste con el fin de regular la situación de liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés, utilizándolas tanto para proporcionar liquidez como para absorberla), la captación de depósitos a plazo fijo que consiste en la colocación de depósitos remunerados a plazo fijo en el BCN del país donde la entidad esté establecida

(se utiliza con propósito de ajuste, con el fin de absorber liquidez en el mercado) y la emisión de certificados de deuda del BCE que se emiten con el objetivo de modificar la posición estructural del Eurosistema frente al sector financiero creando, o ampliando, el déficit de liquidez del mercado (se emiten con el fin de absorber liquidez del mercado).

- 2) Facilidades permanentes: tienen como objetivo proporcionar y absorber liquidez a un día, señalar la orientación de la política monetaria y controlar los tipos de interés del mercado a un día.

Normalmente, presentan escasos incentivos para las entidades de crédito, pues sus tipos de interés son desfavorables respecto a los tipos de interés de mercado.

Los instrumentos que se utilizan en estas operaciones son:

- Facilidad marginal de crédito: lo utilizan para obtener liquidez a un día de los BCN contra activos de garantía, tanto en forma de compraventa de activos con pacto de recompra, como mediante préstamos a un día garantizados. El tipo de interés de este instrumento representa un máximo para el tipo de interés del mercado a un día.
- Facilidad de depósito: sirve para realizar depósitos a un día con los BCN. El tipo de interés del depósito constituye un mínimo para el tipo de interés del mercado a un día.

Antes del comienzo de las turbulencias financieras en agosto de 2007, el recurso a estas facilidades se mantuvo por debajo de los mil millones, por lo que se demuestra que sirven para inyectar y absorber liquidez, pero, a partir de 2008, el uso de las facilidades permanentes se disparó, ya que algunas entidades de crédito prefirieron mantener más reservas que las obligatorias en los BC y depositar las reservas adicionales en

facilidades de depósito, en lugar de prestarlas, por la incertidumbre y el riesgo del contraparte percibido.

Los BCN gestionan las facilidades permanentes de forma descentralizada.

Cuadro I Operaciones de política monetaria del Eurosistema					
Operaciones de política monetaria	Tipo de operación		Vencimiento	Periodicidad	Procedimiento
	Inyección de liquidez	Absorción de liquidez			
Operaciones de mercado abierto					
Operaciones principales de financiación	Operaciones temporales	–	Una semana	Semanal	Subastas estándar
Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales	–	Tres meses	Mensual	Subastas estándar
Operaciones de ajuste	Operaciones temporales <i>Swaps</i> de divisas	Operaciones temporales Depósitos a plazo fijo <i>Swaps</i> de divisas	Sin normalizar	No regular	Subastas rápidas Procedimientos bilaterales
	Compras simples	Ventas simples	–	No regular	Procedimientos bilaterales
Operaciones estructurales	Operaciones temporales	Emisión de certificados de deuda	Normalizado/sin normalizar	Regular/no regular	Subastas estándar
	Compras simples	Ventas simples	–	No regular	Procedimientos bilaterales
Facilidades permanentes					
Facilidad marginal de crédito	Operaciones temporales	–	Un día	Acceso a discreción de las entidades de contrapartida	
Facilidad de depósito	–	Depósitos	Un día	Acceso a discreción de las entidades de contrapartida	

Fuente: diapositiva 26 del tema 4; asignatura Política Económica.

3) Reservas mínimas: también denominadas reservas “mínimas” u “obligatorias”.

Se aplican a las entidades de crédito de la zona euro, que tiene por objeto estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y crear o aumentar el déficit estructural de liquidez. Para alcanzar dicho objetivo, el sistema de reservas mínimas del Eurosistema permite a las entidades hacer uso de mecanismos de promedios. Por lo tanto, el cumplimiento de reservas mínimas se determina según el nivel medio de reservas diarias durante el periodo de mantenimiento. El BCE ha fijado un coeficiente de caja del 2%.

Los pasivos computables a efectos de las reservas mínimas son los depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponible con preaviso hasta 3 meses), los valores distintos de acciones hasta 2 años y los instrumentos del mercado monetario.

Estas reservas obligatorias son remuneradas al tipo de interés de las operaciones principales del Eurosistema.

En cuanto a la utilización de los instrumentos de la política monetaria por parte del BCE a través de los mecanismos, en el caso de emplear la política monetaria expansiva, el BCE puede modificar las facilidades permanentes buscando aumentar la cantidad de dinero en circulación, bajando los tipos de interés de facilidad de crédito y depósito, así, de este modo, los bancos concederán más préstamos, produciendo un movimiento mayor de dinero en la economía. Si utilizan el instrumento de operaciones de mercado abierto, puede actuar de dos formas: mediante la disminución del tipo de interés oficial del dinero a través de las operaciones principales de financiación, es decir, hacerlo más barato, o comprar activos financieros mediante las operaciones estructurales, es decir, comprar deuda pública o , de otro modo, inyectando dinero en el país. Esta última actuación, suele llevarse a cabo comprando bonos del estado u otros activos financieros. El BCE no suele actuar mucho mediante la reducción del coeficiente de caja, pues tiene un valor establecido para el mínimo de reservas de un 2% desde los comienzos hasta la actualidad. En el caso de emplear la política monetaria restrictiva o contractiva, los mecanismos para llevarla a cabo son totalmente los opuestos de la expansiva: modificando las facilidades permanentes buscando disminuir la cantidad de dinero en circulación, aumentando los tipos de interés de facilidad de crédito y depósito y aumentando el tipo de interés oficial del dinero si utilizamos las operaciones principales de financiación o vendiendo deuda pública, reduciendo así la liquidez de la economía, en el caso de utilizar las operaciones estructurales. El principal objetivo de la política monetaria restrictiva es controlar la subida del nivel de precios, pero en ocasiones puede suponer la aparición de efectos negativos para la economía como una disminución en el nivel de producción del país y del nivel de empleo.

4. LA INFLACIÓN EN LA ZONA EURO.

La inflación como hemos ido comentando a lo largo del trabajo, es uno de los indicadores económicos de la política monetaria más importantes para el BCE, ya que el objetivo que persigue es la estabilidad de precios, es decir, conseguir y mantener una inflación inferior al 2% en el medio plazo.

Este objetivo concreto está influido por la hiperinflación alemana tras la 1ª Guerra Mundial. Un incremento mayor de los precios o la deflación provoca una situación de inestabilidad en la economía y la pérdida del poder adquisitivo de los ciudadanos.

Para poder proseguir con la evolución de la inflación, vamos a explicar de manera breve la teoría de la inflación para poder entenderlo mejor.

- **INFLACIÓN:** es un incremento continuado del nivel general de precios de una economía medido mediante un índice que representa una gran cantidad de productos y servicios individuales así como las distintas variables y calidades de las mismas. Como resultado, pueden adquirirse menos bienes y servicios por cada euro, es decir, que el euro se ha depreciado.

Cuando hablamos de la subida de precios, se puede describir de diferentes formas de aumento en los precios. El aumento puede ser de varios tipos; negativos o positivos o puede incluir todos los precios o solo algunos:

- **DEFLACIÓN:** es el descenso absoluto del nivel general de precios implicando una tasa negativa de inflación a lo largo del tiempo asociado con caídas del crecimiento y del empleo. Es lo contrario a la inflación, es decir, es una inflación negativa.
- **ESTANFLACIÓN:** es un término utilizado a partir de la crisis de los setenta, ya que ese fenómeno puede producirse en épocas de crisis. Se refiere a un aumento de la inflación y el desempleo a la vez que hay un estancamiento económico general.

- **HIPERINFLACIÓN:** es una inflación muy elevada, que está fuera de control, que provocan crisis económicas, en la que los precios de los bienes aumentan rápidamente a la vez que la moneda pierde su valor real.
- **INFLACIÓN SUBYACENTE:** es la inflación reflejada por el Índice de Precios al Consumo (IPC), que subyace de forma tendencial mientras no cambien de forma radical las condiciones de la economía. Es un indicador que nos permite conocer la eficacia de las medidas antiinflacionistas y la verdadera tendencia de la inflación ya que no se tiene en cuenta para su cálculo ni los productos energéticos ni de los alimenticios sin elaborar por su comportamiento errático.

La inflación se puede medir a través de la tasa de inflación, que es la variación (porcentual) de los precios de la economía en un cierto periodo de tiempo, aunque normalmente se calcula para un año.

$P_t \equiv$ Nivel de precios de la economía en el período t

$P_{t-1} \equiv$ Nivel de precios de la economía en el período $t - 1$

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} 100$$

$\pi_t \equiv$ Tasa de inflación de la economía en el período t

Una vez vista la forma de calcular la tasa de inflación, podemos observar que no es más que la tasa de crecimiento de la variable precios en un período de tiempo determinado. Reescribiendo la ecuación se quedaría de la siguiente forma:

$$\pi_t = \hat{P}_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \simeq \frac{dP/dt}{P} = \frac{\dot{P}}{P} = \hat{P}$$

$\dot{P} = \frac{dP}{dt} \equiv$ Variación de los precios en un instante de tiempo (derivada del nivel de precios respecto del tiempo)

$\hat{P} =$ Tasa de crecimiento de los precios en un cierto período de tiempo.

Y de estas definiciones anteriores podemos sacar esta última: $\frac{P_t}{P_{t-1}} = 1 + \pi_t$

La inflación también se puede medir mediante los índices de precios, que son unos indicadores estadísticos elaborados partiendo de una “cesta de bienes y servicios” ponderada en función de su importancia para una familia.

La mayoría de los países han adoptado un sistema sencillo y adecuado para medir la inflación llamado Índice de Precios al Consumo. Para elaborarlo se analizan los hábitos de compra de los consumidores para ver que bienes o servicios se utiliza con más frecuencia y que, por lo tanto, puedan considerarse las que representan al consumidor neto de una economía. La ponderación de los artículos que componen la lista de compra en función de su importancia origina la elaboración de la <<cesta de compra>>.

La tasa anual de inflación se puede calcular expresando la variación de la coste actual de la cesta de la compra como un porcentaje del coste que tenía el año pasado esa misma cesta.

Una de sus ventajas es la rápida disponibilidad de sus resultados, pero también tiene sus inconvenientes.

Uno de los inconvenientes es que puede quedar obsoleto, por lo que se debe modificar el año base cada 5 años. Otro de sus inconvenientes es que no valora las posibles mejoras en la calidad de los artículos.

La inflación medida por el índice, es una medida aproximada del promedio de la situación de la economía, ya que cada variación general de los precios que experimentan cada consumidor difiere del otro. Por eso el BCE mide la inflación a través del Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC). Este índice mide la inflación de los precios de consumo en la zona euro.

Antes de que adoptáramos el euro como nuestra moneda común, cada país empleaba una metodología y unos procedimientos nacionales. A partir de la introducción del euro se necesitaba de un instrumento de medición de la inflación en el conjunto de la zona euro, para que su comparabilidad fuera mejor y no existiera divergencias entre países. El IAPC responde muy bien a esas exigencias.

En cada país de la zona euro se dispone de un instituto nacional de estadística, que calcula el IAPC para su país y luego, estos mismos envían sus datos al Eurostat, que es la Oficina Estadística de las Comunidades Europeas, calculando, a su vez, el IAPC para el conjunto de la zona euro.

Por otra parte los tipos de interés y la compra de activos influyen en la inflación, ya que una subida de los tipos de interés, provoca una disminución de la inflación, actualmente han llegado a reducirse en 5 ocasiones para elevar la inflación. Los tipos de interés fijan el valor del dinero.

Si el precio del dinero es muy barato, subirá la inflación, es decir, que el tipo de interés es bajo.

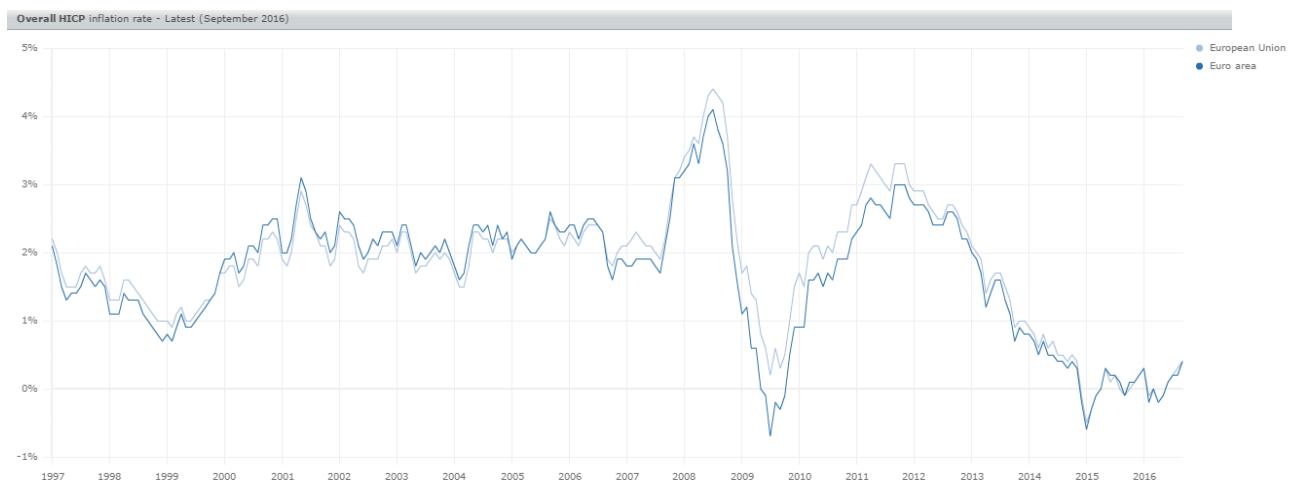
Si bajamos el tipo de interés oficial (BCE) hará que aumente la demanda de clientes por abaratar el precio de los préstamos. Los bancos comerciales venderán los préstamos a un tipo de interés un poco superior debido a la gran competencia de los mercados financieros. De esta manera reactivaríamos la economía.

La compra de activos aumenta la inflación. En 2015, como veremos a continuación en el análisis de la evolución, se lanzó una medida no convencional llamada *Quantitative easing* (expansión cuantitativa).

En el gráfico siguiente podemos observar la evolución de la tasa de inflación de la Unión Europea y de la zona euro en concreto.

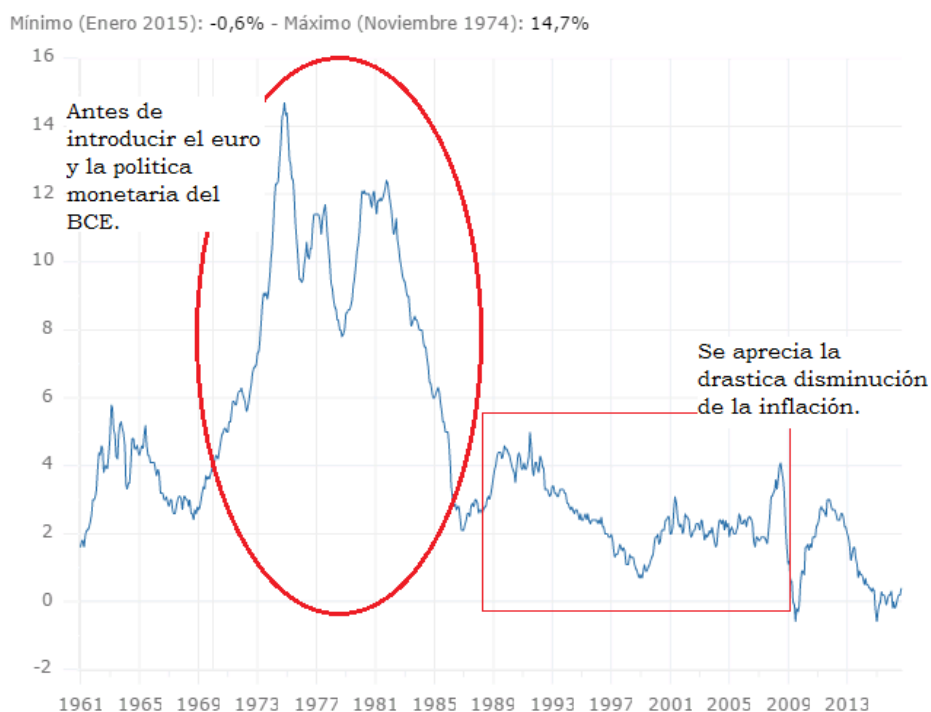
Como podemos visualizar en el gráfico, la evolución de la tasa de inflación tanto para la Unión Europea, en general, como para la Eurozona, en concreto, tiene aproximadamente una evolución similar. Las ligeras diferencias que se muestran es debido a que para la zona euro se utiliza un índice armonizado, que se creó específicamente para que se pudieran comparar los datos para toda la zona, para que no se perciban tanto las diferencias entre los consumidores de los diferentes países que conforman esa área.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN



Fuente: <http://ec.europa.eu/eurostat/inflation-dashboard/>

Para la época de los años setenta y ochenta, en muchos de los países europeos se percibieron unas tasas de inflación muy elevadas. A mediados de los noventa, esa inflación tan alta empezó a reducirse a causa de que se estaban preparando para la adopción del euro y a la política monetaria del BCE.



Fuente: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/chart3.es.html>

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN PARA LA ZONA EURO



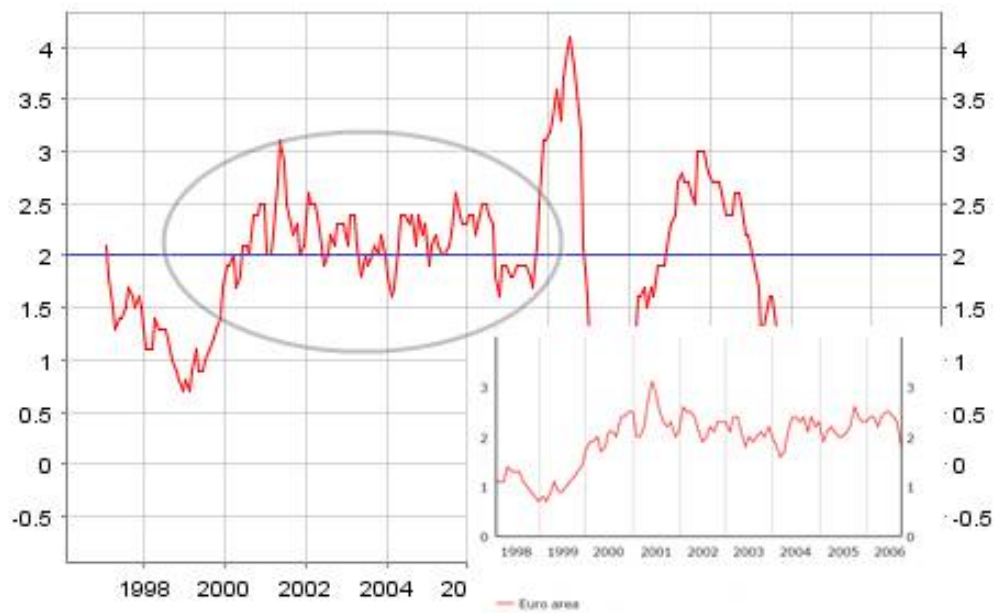
Fuente:

http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=ICP.M.U2.N.000000.4.ANR&

La estabilidad de precios a largo plazo es uno de los objetivos primordiales de la política monetaria, incluso para aquellos países cuyas autoridades monetarias no adoptan de manera explícita el objetivo estricto de la inflación. Para el Banco Central Europeo, como ya hemos comentado anteriormente en muchas ocasiones, presentan una política monetaria que persigue mantener una tasa de inflación anual por debajo del 2% a medio plazo.

A partir de que se introdujo la moneda única, el euro, y de que cada país de los que habían decidido formar parte del euro renunciaran a la autonomía de sus políticas monetarias, se puede apreciar como la inflación se ha ido manteniendo en cierta medida constante, alrededor del 2% con ligeras matizaciones, aunque todavía no está por debajo de este porcentaje establecido como situación de estabilidad. En mayo de 2001, fue el período donde se obtuvo una mayor tasa desde que comenzó a actuar el BCE, alcanzando un record de 3,1%, dejando por debajo a las proyecciones que los economistas habían previsto. Esa subida se debió a una aceleración de los precios de los alimentos y de la energía.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

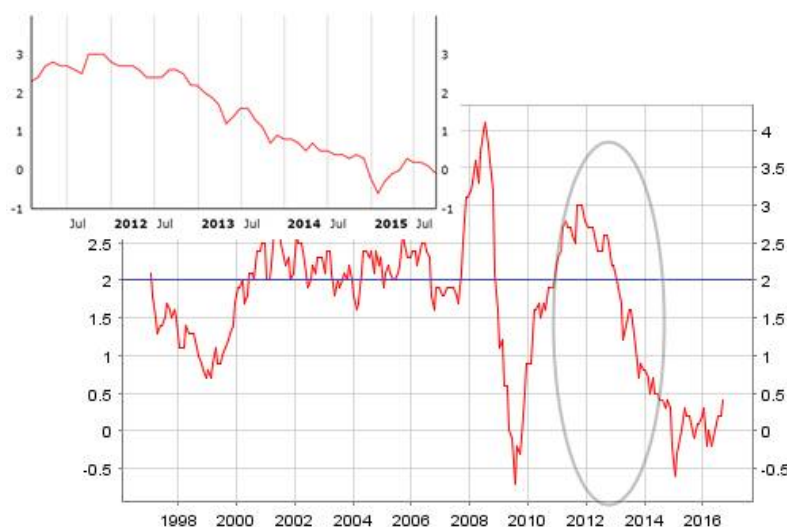


En el siguiente período, la inflación aumentó bastante y empezó a notarse, aunque en menor magnitud en que lo experimentaría más tarde, la crisis financiera que se estaba produciendo en Estados Unidos. En febrero de 2008, la inflación aumentó a niveles históricos tanto para la zona euro como para el resto del mundo y seguían manteniendo unos tipos de interés relativamente bajos. Debido a este hecho, se aplicó una política monetaria contractiva, aumentando los tipos de interés, lo que a largo plazo provocó una reducción del IAPC, y en consecuencia, la tasa de inflación, por lo que en 2010-2011 se encontraba en situación de deflación.



EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

A partir de 2011, la zona euro experimentó una crisis de deuda soberana, mientras otras economías avanzadas se recuperaban, produciéndose una desconfianza empresarial y de los consumidores. En este período de tiempo, se está produciendo una desinflación atribuido a la existencia de una importante brecha de producción y se vieron las divergencia en la evolución de la inflación subyacente de la zona euro con otras economías avanzadas, provocado por la debilidad económica interna más que por la volatilidad de los precios del petróleo y de las materias primas, que afectaba a nivel mundial.



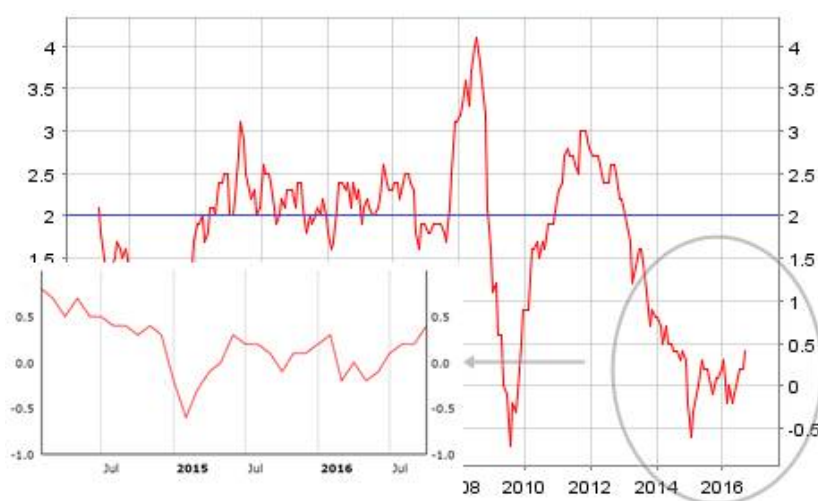
Desde verano de 2014, se ha aplicado una política monetaria expansiva, reduciendo los tipos de interés oficiales hasta llegar a niveles negativos (se redujo en 10 puntos básicos el tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito, obteniendo un tipo de interés de $-0,30\%$) además de adoptar un conjunto de medidas de apoyo al crédito y se ha iniciado el programa de compra de activos adquiriendo valores del sector público y privado (compró activos por valor de 60mm de euros mensuales). La economía empezó a responder a los estímulos que el Consejo de Gobierno estaba aplicando, pero de una manera más lenta debido a la tardía reacción de respuesta ante la intensa crisis que se nos estaba viniendo encima. Si no se hubiera llegado a adoptar estas medidas, posiblemente en 2015 hubiera sido un período deflacionario.

A principios de 2016, se inició con una deflación en el mes de febrero, con expectativas de que vaya a haber una desinflación por la lenta alza de la inflación. En marzo de este año, Mario Draghi, amplió su programa de deuda. Ha bajado los tipos de

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

referencia al 0%, la facilidad de crédito al 0,25%, el tipo de la facilidad de depósito otros 10 puntos básicos quedándose con unos tipos de interés de -0,40%, implicando a que los bancos de la zona euro paguen una décima más por la liquidez que depositan en el BCE como penalización, cuyo objetivo es incrementar el crédito de la economía real. También amplió la compra de deuda hasta 80.000 millones. Ha empezado a comprar bonos corporativos que son los bonos denominados en euros con grado de inversión emitidos por las sociedades no financieras establecidas en la zona euro. Y desde junio, se puso en marcha una nueva serie de financiación a largo plazo para los bancos, ofreciendo préstamos a 0%, hecho que puede mejorar aún más para las entidades más activas como los prestamistas, llegando al -0,40%, lo que podría compensar con la penalización impuesta.

En agosto la inflación se situaba en 0,20% y en septiembre aumentó en 0,20%, hecho que deja ver la eficacia de las medidas que se adoptaron a comienzos de año. Se inició el año con niveles de inflación muy bajos y en alguno período negativo, pero para lo que queda de año ya se ha empezado a ver como la inflación poco a poco va aumentando, debido a que los precios energéticos no bajarán respecto a los del mismo período de 2015. Se prevé que la recuperación real se produzca en el 2017 (1,3%) y en el 2018 (1,6%) gracias a la política monetaria y a la recuperación económica y aunque todavía existan riesgos de que las previsiones sean demasiado optimistas, los riesgos a la baja y al alza de la inflación ahora están más equilibrados gracias a las políticas monetarias del BCE.



5. CRISIS FINANCIERA EN LA ZONA EURO.

La crisis financiera mundial ha supuesto un reto para la provisión de liquidez y la conducción de la política monetaria, que tuvo la necesidad de introducir cambios en su ejecución.

En 2008 surgió la Gran Depresión, la crisis económica más importante a nivel mundial junto con una crisis financiera. Se originó en Estados Unidos aunque más tarde, como iremos viendo, se producirá un efecto contagio tan rápido, que se extenderá al resto de países, teniendo un fuerte impacto en los países de la Unión Europea y más profundamente en los países de la zona euro.

Los factores a los que se le atribuye la crisis son los fallos en la regulación económica, la gran cantidad de delitos cometidos por los bancos, la sobrevaloración de productos, crisis alimentaria mundial y energética, y a la crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados.

Esta crisis no surgió tan de repente. La crisis financiera se desató directamente en 2006 por el colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, provocando en 2007 la crisis de las *hipotecas subprime*, pero esta crisis financiera resulta de la coincidencia de unos tipos de interés reducidos en el principio del siglo XX para combatir el efecto recesivo consecuente del pinchazo de la burbuja inmobiliaria y que sería como se solventarían algunas de las crisis financieras vividas en los últimos años, como la de la quiebra del fondo Long Term Capital Management en 1998, la crisis de la nueva economía en 2000 y los atentados del 11 de septiembre de 2001, y del movimiento desregulatorio de principios de la década de 1970. Estas crisis financieras se han resuelto mediante la aplicación de una relajación monetaria, reduciendo de manera notoria los tipos de interés. Han podido mantenerse en niveles bajos por el éxito de unas políticas monetarias que han mantenido la tasa de inflación en niveles muy bajos en las principales economías desarrolladas. El hecho de tener unos tipos de interés tan reducidos hace que el endeudamiento sea más barato. Como consecuencia, el endeudamiento aumenta y el ahorro disminuye. Como el ahorro es barato, incentiva la adquisición de viviendas, que terminan elevando el precio por la mayor demanda de ellas. Unos bajos tipos de interés también estimulan la economía, a través del gasto en

consumo y la inversión, elevando los precios de las acciones, pasando a ocupar una mayor posición en las carteras de los pequeños ahorradores.

Otro factor importante fue la expansión del mercado de obligaciones colateralizadas por deuda (CDO). Esta incentivó la concesión de hipotecas a prestatarios poco calificados y con alto riesgo de impagos. La quiebra de entidades financieras por culpa de los problemas de las CDO, lanzó la crisis económica de 2008-2015, que afectará, sobre todo, a los países de renta alta.

En 2004 se produce un punto de inflexión ya que la Reserva Federal comenzó a subir los tipos de interés, además de para controlar la inflación producida por la burbuja y administrar el tipo de cambio, para ponerle fin a la burbuja inmobiliaria. En este proceso de terminar con la burbuja, debido a la medida adoptada, el precio de las viviendas cayó y también su venta. Se llevaron a término las ejecuciones hipotecarias por el impago de la deuda, ya que al aumentar el tipo de interés (en 2004 estaba en 1% y se elevaron hasta el 5,25% en el 2006) se elevaba la cuantía mensual de la hipoteca. Y llevó a la quiebra a entidades relacionadas con el negocio hipotecario, ya que el sistema financiero estadounidense empezó a tener problemas de solvencia debido a que tenía colateralizada su inversión crediticia con inmuebles cuyo calor menguaba. En el mismo caso se encontraba el Banco Central Europeo, aunque este empezó con un tipo de interés superior, el 2%, y espero más tiempo en adoptar la medida de aumentar los tipos de interés para acabar con la burbuja.

El colapso de la burbuja inmobiliaria en 2006, desencadenó en la crisis de las hipotecas *subprime*, que fue la que hizo que se extendiera con rapidez a los mercados financieros internacionales, ya que estas activos tóxicos se vendieron a inversores de otros países, hecho que provocó el contagio a Europa, ya que muchos bancos europeos habían invertido enormes cantidades de dinero en activos de fondos hipotecarios estadounidenses. Esto originó una fuerte reducción de la liquidez financiera, ya que los bancos aumentaron su demanda de liquidez y prefirieron mantener un excedente para asegurarse el cumplimiento de sus obligaciones de pago. En agosto de 2007, que fue cuando comenzó a notarse la crisis financiera, el Eurosistema modificó el calendario y el plazo de vencimiento de sus operaciones de inyección de liquidez para satisfacer las necesidades de financiación de las entidades de crédito y proporcionó liquidez en

divisas. A finales de 2007, la Fed, el BCE y los bancos centrales de Inglaterra, Suiza y Canadá acordaron un plan para afrontar la liquidez.

En septiembre de 2008, momento más fatídico para la economía tras el anuncio de la quiebra de Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos y la venta de Merrill Lynch a Bank of America, se produjo un recrudecimiento de tensiones financieras. Tras la quiebra de este importante banco se propagó la crisis financiera al sistema financiero mundial y provocó una desaceleración económica en la zona del euro. A partir de este año empezaron a producirse cambios importantes en los índices macroeconómicos de los países europeos. En estos índices se pudo observar una disminución del consumo y de la producción de bienes y de servicios de las empresas, un aumento en las tasas de desempleos, una reducción de la inversión pública y privada y una disminución de la inflación, consecuencia de una baja demanda de bienes y servicios, derivado del desempleo. Todos estos factores fueron el indicio de que los Estados estaban sumergiéndose en una gran crisis económica.

Algunos bancos centrales modificaron sus marcos operativos para aproximarse al sistema operativo del BCE (el BCE actuaba frente a un número muy amplio de contrapartidas y aceptaba una amplia gama de colateral), aunque este último tuvo que añadir alguna innovación. Dichas innovaciones que fueron un <<apoyo reforzado al crédito>> han consistido en la adopción de medidas convencionales y no convencionales que respaldan las condiciones financieras y los flujos de crédito. Se ha centrado en las entidades de crédito ya que es la principal fuente de financiación de la economía real en la zona euro. Las medidas de apoyo al crédito fueron:

- Proporcionar liquidez ilimitada a las entidades de crédito de la zona euro a un tipo de interés fijo mediante la adjudicación plena en las subastas.
- Ampliar temporalmente la lista de activos de garantía en las operaciones de provisión de liquidez.
- Crear nuevas operaciones suplementarias a más largo plazo con vencimiento a doce meses con adjudicación plena y a tipo fijo. Anteriormente estaba a 6 meses.

- Comenzar a reducir los tipos de interés.

En mayo de 2009, el Eurosistema anunció la puesta en marcha de un *Programa de adquisiciones de bonos garantizados*, para fomentar la relajación de la situación crediticia y mejorar la liquidez.

A corto plazo parecía que las medidas de política monetaria aplicada por el BCE no surtieran efecto, pero a medio-largo plazo la liquidez empezó a trasladarse a la economía real y observaron los primeros estímulos positivos de las medidas adoptadas.

Tras los intentos continuados de controlar las tensiones y las presiones por la que pasaban los mercados y tras apreciar una ligera calma por las políticas monetarias que se habían aplicado, empezó a entorse la crisis de la deuda soberana de los países miembros de la zona euro. La crisis del euro sucedió porque en muchos países, los gestores de la política monetaria no adoptaron las políticas necesarias para garantizar la estabilidad macroeconómica que requería la pertenencia a la UEM y porque los mercados financieros fallaron en cuanto a la penalización de las políticas erróneas y de ejercer la función disciplinadora que se esperaba.

En mayo de 2010, se creó el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) por decisión de los 27 estados miembros que conforman la Unión Europea. Es un instrumento legal destinado a mantener la estabilidad financiera a través de la provisión de asistencia financiera a países con dificultades. El Banco Central Europeo inició el *Programa para los mercados de valores* en respuesta a la crisis de la deuda soberana para mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Este programa consiste en la compra de deuda pública en los mercados secundarios de algunos Estados miembros en tensión, ya que el BCE no puede actuar en los mercados primarios por su normativa interna, para aumentar la liquidez y facilitar los procesos de financiación. El objetivo de dicho programa está relacionado con el problema del área euro de la fragmentación financiera y la distorsión que dicha fragmentación introduce en la transmisión de la política monetaria.

A finales de este mismo año el Banco Central Europeo cambió de presidente, nombrando como tal a Mario Draghi. El nombramiento de Draghi como presidente ha marcado un antes y un después en la historia de la crisis económica y de la deuda

soberana, ya que el nuevo presidente adoptará medidas algo arriesgadas pero firmes que dejaran ver que poco a poco la economía se ira recuperando, aunque todos los países de la zona euro no estén del todo conformes como es el caso de Alemania. El anterior presidente aunque ha adoptado medidas que han resultado, a largo plazo, algo beneficiosas no han respondido tan rápido como se espera que lo hagan las medidas del nuevo presidente y asegura que apoyara e intentara de que no termine desmoronándose la unión monetaria, en general, y el euro, en particular.

En 2011, a principios de año, la Unión Europea creo el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), que es un programa de financiación de emergencia basada en fondos garantizados por la Comisión Europea utilizando el Presupuesto de la unión Europea de colateral. Este programa funciona bajo la supervisión de la Comisiono con el objetivo de preservar la estabilidad financiera en Europa. En vez de reorientar la política monetaria, que es lo que muchos críticos pensaban que era lo más correcto, el BCE aplico una serie de medidas aplicadas como hasta el momento, pero de una manera más intensa. Estas medidas se adoptaron para atender a la gran necesidad de liquidez y para recuperar la integración perdida y minimizar los riesgos de ruptura del euro. Entre esas medidas se encuentran que se adoptaron en el último trimestre del 2011 fueron:

- Aplicación de un segundo programa para el mercado de valores más intenso que el anterior, pero al realizarse del mismo modo, el resultado final fue el mismo que el anterior programa.
- Inyección masiva de liquidez al sector financiero consistente en realizar dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento de 3 años.
- Aumento de disponibilidad de activos de garantía. El BCE redujo las exigencias relativas a que los préstamos se pudieran adoptar por los Bancos Centrales Nacionales como contrapartida en las operaciones de financiación. Esta medida llevara a obtener por parte de las entidades de crédito facilidades de financiación y se incentivara a conceder más préstamos al sector privado, llegando la liquidez al mercado, aumentando la demanda, el consumo y la inversión, pero, en realidad, la financiación se destinaba a cubrir las reservas mínimas exigidas y a los depósitos del BCE.

- Reducción del coeficiente de reservas mínimas, del 2% al 1%, de las reservas que deben mantener, aunque su escaso impacto no llegó al sistema financiero ni a la economía en general.

En verano de 2012, se activó un círculo vicioso entre el deterioro de las perspectivas macroeconómicas, los riesgos financieros y los riesgos de la deuda soberana, realimentándose entre sí y extendiéndose de un país a otro, que tuvieron muy poca capacidad de reacción. Algunos inversores internacionales empezaron a desinvertir en los bonos soberanos de algunos países periféricos o en los títulos emitidos por instituciones privadas domiciliadas en esos mismos países. Alemania fue uno de los refugios seguros y todos los fondos iban a parar a allí.

Esta espiral se pudo detener mediante la acción de un triple frente.

1^{er} frente: los Gobiernos Nacionales aceleraron los procesos de ajuste de sus economías y los progresos necesarios de reforma estructural.

2^o frente: se activaron medidas extraordinarias que reafirmaran el compromiso del BCE con la preservación de la moneda única y con la restauración de la transmisión de la política. Se llevó a cabo la última serie de operación es de compraventa de deuda soberana en los mercados secundarios. Aunque este programa no se amplió hasta el 2012, no será hasta el 2014 cuando se realice la primera operación.

3^{er} frente: las autoridades europeas tomaron medidas para reformar y fortalecer la gobernanza del euro, además de facilitar el camino desde una unión monetaria hasta una unión económica propia, que comprenderá una unión bancaria, una unión económica, una unión fiscal y un reforzamiento de la legitimidad democrática de todo el proceso. Los pasos para el establecimiento de una unión bancaria, asignándole al propio BCE el papel del supervisor único, junto con un mecanismo de resolución único y la armonización de los sistema de garantía de depósitos.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

En junio de 2014, se realizó una serie de operaciones de financiación a plazo más largo (TLTRO), con vencimiento en septiembre de 2018 para apoyar el crédito bancario al sector privado no financiero. La LTRO *teledirigida* tendrá una dotación máxima que rondará los 400.000 millones de euros y que estará dirigida a la concesión de créditos a pymes y familias, siendo el eslabón más débil de la crisis. Además bajo los tipos de interés al 0,15%, siendo el nuevo mínimo histórico que alcanzarían los tipos de interés, cumpliendo así las expectativas del mercado. Otra de las medidas para reactivar el crédito y la economía fue la facilidad de depósito, que consiste en que los bancos deben pagar al BCE por depositar su dinero en él, intentando favorecer la circulación del dinero. En esta época puso fin al drenaje de liquidez por las compras de deuda del programa que activo en mayo de 2010, en el inicio de la crisis de deuda soberana y que hasta ahora compensaba la entrada de dinero suponiendo la compra de activos con ventas por un valor similar. Entre septiembre de 2014 y enero de 2015 el BCE decidió adquirir una amplia cartera de bonos de titulización de activos (ABS) simples y transparentes, lo que hará que el Banco Central Europeo actúe como aval de los préstamos de las empresas concedidos por las entidades financieras, lo que contribuirá a la relajación de las condiciones financieras. Esta medida ya se ha aplicado en los Bancos Centrales de países como Estados Unidos y Japón. También se adquirió una amplia cartera de bonos garantizados denominados en euros emitidos por las Instituciones Monetarias Financieras (IFM) residentes en la zona del euro en el marco de un nuevo programa de adquisiciones de bonos garantizados (cédulas hipotecarias). El BCE amplió sus compras para incluir deuda emitida por administraciones centrales de la zona euro, agencias e instituciones europeas.

Con la suma de estos tres planes de compra de activos públicos y privados, queda comprendido el *Programa de relajación cuantitativa* o QE (quantitative easing) que es un programa de compra de deuda pública y privada por valor de unos 60.000 millones de euros mensuales hasta al menos septiembre de 2016. Básicamente se trata de bonos emitidos por Gobiernos o instituciones públicas de la Zona euro con un vencimiento de entre 2 y 30 años. Las adquisiciones de la deuda no se harán en las subastas de los tesoros de cada país, sino en el mercado secundario. Se decidió que en su momento no se comprara deuda Griega, porque el BCE no puede pasar del 33% de bonos emitidos por un Gobierno, pero si aceptara la deuda con intereses negativos con un límite de -

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

0,2%, tasa que cobra a los bancos por depositar su dinero en el organismo de Fráncfort. En la Reserva Federal, esta medida de expansión monetaria estaba vinculada a lograr una tasa de paro reducida, pero en Europa se ha ligado a las metas de inflación.

Con esta medida se ha puesto a los alemanes en contra de Mario Draghi porque antes no se había tomado una medida de estímulo tan agresiva, debido al miedo que tienen de que se produzca una alta inflación, ya que en el mandato del banco queda claro que no puede financiar a los estados y debe centrarse en la estabilidad de los precios.

En marzo de 2016, el presidente del BCE anuncio una ampliación de su programa de deuda:

- Reducción de los tipos de interés de referencia al 0%, la facilidad de crédito al 0,25% y el tipo de la facilidad de depósito al -0,40%.
- Ampliación de la compra de deuda hasta los 80.000 millones de euros.
- Compra de bonos corporativos emitidos por las sociedades no financieras establecidas en la zona euro.

En junio se puso en marcha una serie de financiación a largo plazo para los bonos.

Mario Draghi está luchando contra los desafíos de llevar la inflación cerca del objetivo establecido. Está tomando medidas no convencionales que, aunque para nuestra zona no se habían aplicado todavía, en el resto de bancos centrales ya les estaba surgiendo efecto. Alemania no apoya estas medidas catalogadas como peligrosas porque penaliza a los ahorradores, pero lo que se debe apreciar es que sí que le ha resultado positivo que los tipos de interés estuviesen a 0%, y que estas medidas sí que han sido beneficiosas para España, Italia o Portugal, aunque no tenemos que perder la perspectiva como conjunto. Seguirá aplicando las medidas que hagan falta con tal de llevar a término el claro objetivo del Banco Central Europeo y reforzar la integración económica y el euro.

Después de estas difíciles y duras crisis que se han producido, se tiene que tener en cuenta los aspectos que han desencadenado las crisis pasadas para evitar los riesgos en

la mejor medida posible, de posibles crisis futuras. Ante esta crisis los gobiernos actuaron con claridad tras la convicción de que la depresión de 1929 fue causada o agravada en parte por la política monetaria restrictiva, hecho que se había aprendido correctamente, pero se han apreciado algunos errores que en el futuro tendrán que tener muy en cuenta por muy puntual o normal que parezca la situación a la mínima de sospecha. Algunos de los errores observados son:

- Existencia de fallos de supervisión debido a que, por un lado, la capacidad de autorregularse podría impedir la existencia de prácticas irregulares, y por otro, el éxito del fondo LTCM de solventar la crisis anteriores, se crean que podían tratar cualquier problema que surgiera.
- Las autoridades económicas y los organismos supervisores no informaron a los potenciales compradores de vivienda la posible evolución de su deuda hipotecaria más tarde.
- Ignorancia ante aquellos que denunciaban la existencia de una burbuja inmobiliaria por no dejarse influenciar por la prominente crisis e incredulidad por la bonanza económica por la que se atravesaba.
- Falta de preocupación ante las quiebras de pequeños bancos financieros, lo que les lleva a un tardío reconocimiento por parte de las autoridades de la crisis sistémica.
- Tratamiento diferente a distintas instituciones financieras, viendo después de la ura crisis vivida de que no es una alternativa real, aunque al hacerlo se haya identificado una fuente permanente de riesgo moral.

En definitiva, la crisis la motivo un fallo de m consistente en un conjunto de incentivos perversos, que se ayudó por un contexto desregulatorio, falta de supervisión por altos cargos y una floja política monetaria.

6. BANCO CENTRAL EUROPEO vs. LA RESERVA FEDERAL.

Los bancos centrales son instituciones que ejercen como una autoridad monetaria en diferentes países, encargados, en lo general, de la emisión del dinero legal y de establecer el diseño y la puesta en marcha de la política monetaria del país que pertenece.

Entre los principales bancos centrales del mundo se encuentran la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco Central de Inglaterra y el Banco Central de Japón.

- El Sistema de Reserva Federal o la Fed es el banco central más influyente en el mundo porque la economía de los Estados Unidos tiene mucha influencia en la economía mundial. Los objetivos de la Reserva Federal son el máximo empleo, la estabilidad de precios y la moderación, a largo plazo, de los tipos de interés.
- El Banco Central de Inglaterra es el banco central del Reino Unido. Este banco central se encuentra dentro del Sistema Europeo de Bancos Centrales porque el Reino Unido no adoptó el euro como moneda única y no cedió sus competencias en materia de política monetaria al Banco Central Europeo. Este banco central está catalogado como uno de los bancos más eficaces de todos los bancos centrales. Los objetivos de este banco central tiene dos fines, el de la estabilidad monetaria, con una meta de inflación del 2%, y el de la estabilidad financiera, fijando el tipo de interés sobre los créditos concedidos por el Banco a otros bancos y a otras instituciones financieras.
- El Banco Central de Japón es el banco de Japón como su propio nombre indica. Se fundó en el 1882 tras la Restauración Meiji tras obtener el monopolio del control del suministro de dinero de manera definitiva, después de que se estableciera el yen como divisa decimal acabando así con el viejo sistema feudal. El Banco de Japón pretende contribuir a un próspero desarrollo de la economía nacional garantizando la estabilidad de precios pero no fija unos objetivos tan claros como lo hacen otros bancos centrales.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

Entre estos bancos centrales más importantes vamos a destacar la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, ya que destacan por ser los más influyentes en la economía actual. Ambos bancos tienen muchas similitudes, pero también grandes diferencias en cuanto a tomar y aplicar decisiones de política monetaria.

En apartados anteriores hemos hablado del Banco Central Europeo, de su creación, su historia, su composición y su política monetaria y en este apartado vamos a hablar brevemente del Sistema de Reserva Federal para entrar en contexto y a continuación comentar las diferencias que presentan sendos bancos centrales.

La **Reserva Federal** como hemos dicho anteriormente es probablemente el banco central más influyente en el mundo por la influencia que tiene la economía de los Estados Unidos en la economía mundial. Fue creado el 23 de diciembre de 1913 por la Ley de la Reserva Federal (*Federal Reserve Act*) por el Congreso de los Estados Unidos con el objetivo de ofrecer un sistema monetario y financiero más seguro, flexible y estable.

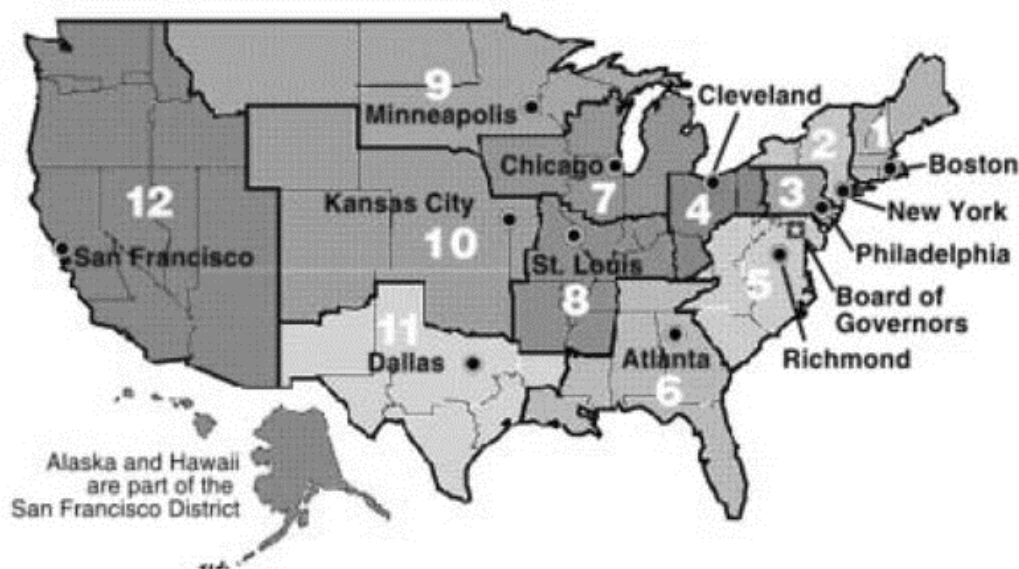
Es una entidad autónoma que controla la estructura organizativa, compuesta por:

- La Junta de Gobierno: es una agencia gubernamental independiente de carácter federal, pero que está sujeta a la “Ley de libertad de información” (*Freedom of Information Act*). La junta es responsable de la política monetaria junto con el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto y con los Bancos de la Reserva Federal. Esta agencia es la encargada en exclusiva de realizar las modificaciones en el coeficiente de caja y de aprobar los cambios propuestos por el Banco de la Reserva Federal sobre los tipos de descuentos. En definitiva, la Junta de Gobierno supervisa y regula la actitud de los Bancos de la Reserva Federal y del sistema bancario estadounidense en general.
- Los Bancos de la Reserva Federal: está compuesto por 12 bancos regionales, que funcionan como el sistema operativo del Sistema de la Reserva Federal y que desarrollan las funciones del sistema de pagos nacionales, distribución de monedas y billetes y supervisión y regulación de los bancos miembros,

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

siendo cada banco de la Reserva Federal responsable de un área geográfica concreta.

GRÁFICO 1: BANCOS DE LA RESERVA FEDERAL



Fuente: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/reserva-federal.html>

- El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC): es un ente que toma decisiones sobre la política monetaria, encargándose de las operaciones de mercado abierto, instrumento principal de la política monetaria de Estados Unidos, además de responsabilizarse en lo referente a las operaciones de intervención en el mercado de divisas. Se reúnen unas 8 veces al año y son los que deciden si subir o bajar los tipos de interés.
- Los Bancos Miembros: son unos bancos privados que poseen acciones de alguno de los 12 bancos. No por ello pueden vender dichas acciones que poseen libremente, pero sí que perciben unos rendimientos anuales y la capacidad de elegir a 6 de los 9 miembros de la Junta de Gobernadores.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

El Sistema de la Reserva Federal es independiente, debido a que sus decisiones no tienen que ser aprobadas por el Presidente de los Estados Unidos pero sí que están sujetas a la supervisión del Congreso.

En la Ley de la Reserva Federal queda establecido que la Junta de Gobernadores y el Comité de Operaciones de Mercado abierto deben buscar perseguir el **máximo empleo**, unos **precios estables** y unos **moderados tipos de interés a largo plazo**, siendo estos los objetivos de la política monetaria. En la actualidad el objetivo de paro es 6.5% y la estabilidad de precios, que esta medida por el deflactor subyacente de los Gastos de Consumo Personales ha pasado del 2% al 2,5%

Utilizan 3 herramientas para llevar a cabo dichos objetivos:

- Operaciones de Mercado Abierto: es la herramienta más importante, ya que mediante ella controla el tamaño de la oferta monetaria y regula el dinero en circulación, en donde la Reserva Federal se compromete a prestar o comprar ciertos instrumentos financieros en el mercado primario (se presta o compra a los participantes autorizados).

Cuando la Fed compra instrumentos financieros, pone más dinero en circulación. Habrá más dinero disponible, por lo que el tipo de interés tiende a disminuir y se puede prestar y gastar más dinero.

En el caso de que la Fed venda instrumentos financieros, quiere conseguir los efectos contrarios, es decir, cuando la Fed vende instrumentos financieros, saca dinero de la circulación, de modo que causará un aumento en los tipos de interés y encarecerán los préstamos, haciéndolo más inaccesibles.

Las operaciones de mercado abierto son desarrolladas en el Open Market Desk en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, con la determinación de mantener la tasa de fondos federales lo más cerca posible de la tasa planeada (actualmente está entre el 0% y 0,25%). El Open Market Desk tiene 2 herramientas para controlar la oferta monetaria: el **contrato de recompra** y **transacciones permanentes**.

- Coeficiente de Reservas: pretende regular la cantidad de reservas, ya que los bancos miembros prestan la mayor parte del dinero que tienen depositado.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN



Cuando la Reserva Federal decide que deben quedarse con más reservas de las que suelen tener, el banco puede prestar menos dinero porque disponen de una menor cantidad de préstamo, encareciendo los créditos y, consecuentemente, llevando los tipos de interés al alza.

- Tipos de Descuentos: la Tasa de Descuentos es el interés que cobra la Reserva Federal a los bancos, siendo superior a la tasa de los bancos comerciales. Con esta herramienta pueden modificar el tipo de interés a la cual los bancos pueden pedir dinero, pudiéndolo pedir a corto plazo.

ANÁLISIS DE DIFERENCIAS.

Como institución ambos bancos están estructurados de manera similar, pero la instrumentación cambia de uno respecto al otro. En el Banco Central Europeo, la instrumentación está descentralizada en los Bancos Centrales Nacionales y en la Reserva Federal, está centralizada en la Junta de Gobernadores y en el Federal Open Market Committee.

INSTITUCIÓN MONETARIA

	 BANCO CENTRAL EUROPEO	 SISTEMA DE RESERVA FEDERAL
Creación/Respaldo Legal	1 de junio de 1998 Tratado de la Unión Europea	23 de diciembre de 1913 Ley de la Reserva Federal
Toma de decisiones	Consejo de Gobierno Ejecución: Comité Ejecutivo	Junta de Gobernadores y el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC)
Estructura	Eurozona: BCE + 17 BCNs (Personalidad jurídica propia). SEBC: BCE + 28 BCNs (Sin personalidad jurídica propia).	Federal: Junta de Gobernadores + 12 Bancos Federales
Instrumentación	Descentralizada: BCNs	Centralizada: Mesa de FOMC de la Reserva Federal de Nueva York
Forma	BCNs han suscrito el accionariado del BCE (La participación se establece según: El 50% del PIB y el otro 50% respecto de la población)	Carácter público: Junta de Gobernadores de Washington Carácter privado: 12 Bancos Federales

Fuente: <http://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-el-banco-central-europeo-y-la-reserva-federal.html>

En cuanto a los objetivos de política monetaria, el BCE tiene como misión la de mantener el poder adquisitivo del euro, pero en la práctica es la de mantener los precios estables. Para prevenir la inflación el BCE emite dinero y valores a bajos tipos de interés. La Fed también tiene como objetivo el de la estabilidad de precios pero además tiene como objetivo el de conseguir un crecimiento económico sostenible con pleno empleo y moderadas tasas de tipo de interés a largo plazo. La Fed no tiene más objetivos adicionales pero el BCE tiene como objetivo adicional la estabilidad financiera. La Fed tiene el problema de que en el corto plazo, la estabilidad de precios y el máximo empleo entran en conflicto, por eso la Fed está expuesta a un mayor riesgo de inflación. En cambio el BCE no tiene conflictos entre sus objetivos ya que su objetivo principal es la estabilidad de precios.

OBJETIVO DE POLÍTICA MONETARIA


	 BANCO CENTRAL EUROPEO	 SISTEMA DE RESERVA FEDERAL
Definición/Objetivo cuantitativo	<p>-<u>Único</u>: la estabilidad de precios</p> <p>-<i>Incremento interanual del LAPC de la zona euro inferior al 2%</i></p>	<p>- <u>Compartido</u>: estabilidad de precios, máximo empleo y unas moderadas tasas de interés a largo plazo</p> <p>- <i>Inflación inferior al 2%</i></p> <p>- <i>Tasa de desempleo de 6,5%</i></p>
Prioridad	Es primordial	No son primordiales
Objetivos adicionales	Estabilidad financiera	No hay objetivos adicionales
Índice de medición	Índice armonizado de precios al consumo	Índice de precios al consumo Índice de desempleo
Conflicto entre objetivos	No hay conflicto de objetivos	Si, en el corto plazo entre estabilidad de precios y máximo empleo

Fuente: <http://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-el-banco-central-europeo-y-la-reserva-federal.html>

En relación a la estrategia monetaria, el BCE es más rígido que la Fed a la hora de tomar decisiones, ya que tiene como prioridad la lucha contra la inflación. Deberá tener en cuenta indicadores económicos y monetarios antes de tomar decisiones sobre los tipos de interés comprar activos de bancos privados como garantía de préstamos a muy bajo o nulo interés. La Reserva Federal, por el contrario, actúa de manera más flexible en cuanto a la adopción de medidas, ya que aplica normalmente políticas muy flexibles de tipo de interés, decidiendo en cada momento a qué objetivo dar prioridad, si a reducir la inflación o promover el crecimiento.

El BCE no puede emitir bonos federales como lo hace la Reserva Federal.

ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA

	 BANCO CENTRAL EUROPEO	 SISTEMA DE RESERVA FEDERAL
¿Está definida?	Si, orientada a la estabilidad	No está claramente definida
Estructura de la estrategia	Estructurada con: <ol style="list-style-type: none"> 1. Un elemento básico (cuantitativo – IAPC 2%) 2. Y los dos pilares de la estrategia: <ul style="list-style-type: none"> • Análisis económico: agregado M3 • Análisis monetario: amplio conjunto de variables que actúan como indicadores 	Estrategia de tipo de interés flexible usando varios indicadores para su fijación
¿Se ejecuta sobre...?	Tipos de interés (Operaciones principales de financiación)	Tipo de interés de los fondos Federales
Índice de medición	Consejo de Gobierno y es ejecutada por los BCNs	Reserva Federal de Nueva York y es ejecutada por la Mesa de operaciones de mercado abierto

Fuente: <http://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-el-banco-central-europeo-y-la-reserva-federal.html>

Desde los comienzos de la crisis financiera, la Fed ha ido implantando unas políticas económicas más expansivas, reduciendo rápidamente los tipos de interés, comprando masivamente bonos del tesoro (*Quantitative Easing, QE*), mientras que el Banco

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

Central Europeo ha tomado decisiones cercanas a la ortodoxia monetaria relacionada, al menos, con la tardanza de la toma de decisiones. Con ello se muestra que la Reserva Federal ha actuado más rápidamente y de una manera más agresiva que el Banco Central Europeo.

Y por último, en la instrumentación de la política monetaria también existen diferencias.

En lo referente a las **operaciones de mercado abierto**, los objetivos de ambos bancos son controlar los tipos de interés y gestionar la liquidez, pero, además, en el BCE deben señalar la orientación de la política monetaria.

En el BCE, las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a más largo plazo y las operaciones estructurales se llevan a cabo mediante la subasta ordinaria (las operaciones estructurales también se ejecutan mediante los procedimientos bilaterales) y las operaciones de ajuste por subasta rápida y procedimientos bilaterales. En cambio, todas las operaciones realizadas por la Fed, las de compra y venta de acciones, las de pacto de recompra y las de recompra inversa, se ejecutan por subasta ordinaria.

Para inyectar o drenar liquidez, en la Fed, todas las operaciones se desarrollan mediante operaciones temporales, mientras que en el BCE pueden desarrollarse de varias maneras dependiendo del tipo de operación que se tratase.

INSTRUMENTACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

BANCO CENTRAL EUROPEO

SISTEMA DE RESERVA FEDERAL

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Objetivos

Controlar los tipos de interés

Gestionar la situación de liquidez del mercado

Señalar la orientación de política monetaria

Influir en los tipos de interés

Gestión de liquidez

Ejecución

Operaciones principales de financiación

Operaciones de financiación a más largo plazo

Operaciones de ajuste:

1. Operación temporal de inyección

2. Operación temporal de absorción

3. Swaps de divisas y captación de depósitos

Operaciones estructurales:

1. Op. Temporal Emisión de certificados de deuda

2. Compra y venta de valores en firme

Subasta ordinaria

Subasta rápida (inyección) y procedimientos bilaterales (absorción)

Subasta ordinaria y procedimientos bilaterales

Operaciones de compra y venta de activos

Operaciones con pacto de recompra

Operaciones de recompra inversa

Subasta ordinaria

		BANCO CENTRAL EUROPEO				SISTEMA DE RESERVA FEDERAL	
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO							
Inyección De liquidez	OPF				Operaciones de compra de activos	Operaciones temporales	
	OFLP	Operaciones temporales					
	Operaciones de ajuste	Operaciones temporales Swaps de divisas			Operaciones con pacto de recompra		
	Operaciones estructurales	Operaciones temporales Compra de valores en firme					
Drenaje de liquidez	-				Operaciones de venta de activos		
	Operaciones de ajuste	Operaciones temporales Swaps de divisas Captación de depósitos a plazo fijo			Operaciones de recompra inversa		
	Operaciones estructurales	Emisión de certificados de deuda Venta de valores en firme					

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

En cuanto a las **facilidades permanentes**, el BCE tiene la función de inyectar o drenar liquidez a un día mediante la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito respectivamente. Sin embargo, la Fed, tiene la función de inyectar liquidez mediante la ventanilla de descuento.

Y por último, en referencia al **coeficiente de reservas**, la función viene a ser la misma para ambos bancos, pero cada uno lo desarrolla de un modo diferente. Para el BCE, el que tiene la obligación son las entidades de crédito y para la Fed, la obligación la tienen las instituciones de depósito. La base de reservas en la BCE está compuesta por los depósitos captados, valores de deuda e instrumentos de mercado monetario, pero la base de reservas en la Fed está compuesta por los depósitos a la vista y a plazo solamente. Y en relación al límite del coeficiente, solo varía el límite inferior ya que para el BCE es del 2% y para la Fed es del 3%. El límite superior es para ambos del 10%.

INSTRUMENTACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

	 BANCO CENTRAL EUROPEO	SISTEMA DE RESERVA FEDERAL 
FACILIDADES PERMANENTES	<div> <div> <i>(Función de inyectar o drenar liquidez a un día)</i> </div> <div> Facilidad marginal de crédito (inyección) Facilidad de depósito (absorción) </div> </div>	<div> <div> <i>(Función de inyectar liquidez)</i> </div> <div> Ventanilla de descuento (inyección) - </div> </div>
COEFICIENTE DE RESERVAS DE LIQUEZ	<div> <div> Función: 1. Garantizar un mínimo de liquidez y drenar liquidez. 2. Estabilizar los tipos de interés y contribuir a la creación o ampliación de un déficit estructural de liquidez. </div> <div> Obligación: Entidades de crédito Base de Reservas: Depósitos captados, valores de deuda e instrumentos del mercado monetario Límite inferior/superior [2% ; 10%] </div> </div>	<div> <div> Función: 1. Garantizar un mínimo de liquidez y drenar liquidez. 2. Estabilizar los tipos de interés y contribuir a la creación o ampliación de un déficit estructural de liquidez. </div> <div> Obligación: Instituciones de depósito Base de Reservas: Depósitos a la vista y a plazo Límite inferior/superior [3% ; 10%] </div> </div>

Fuente: <http://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-el-banco-central-europeo-y-la-reserva-federal.html>

7. CONCLUSIÓN.

Como hemos ido comentando en los apartados anteriores, el Banco Central Europeo fue creado por la decisión de establecer una Unión Económica y Monetaria con una libertad de movimientos de los capitales en Europa, autoridad monetaria común y política monetaria única para los países de la zona euro.

¿Podríamos decir que la Eurozona es un área monetaria óptima? No podemos decir que la zona euro sea una área monetaria óptima, aunque tenga plena movilidad de capitales entre los países que conforman el área, es debido a que los países de la zona euro no toman las decisiones de la política monetaria de manera independiente, sino que se la cedieron al BCE cuando decidieron adoptar el euro como moneda única. Además sus tasas cambiarias son fijas en relación a los demás países miembros, por lo que si se devalúa el euro lo hará para todos los países del área en conjunto, hecho que pasaría si los tipos de cambio fueran flexibles. Por último, aunque en Europa la diversificación productiva sea razonablemente alta, hay grandes diferencias entre los países de la zona.

En cuanto a la política monetaria del Banco Central Europeo, se ha quedado claro de que el objetivo primordial es el de la estabilidad de precios, objetivo por el que se está luchando de manera más insistente e intensa desde los inicios de la crisis, y por el que el actual presidente del BCE, Mario Draghi no ha perdido de vista en cuanto a sus actuaciones un tanto arriesgadas como lo consideran algunos países más estables de la zona euro, en el caso de Alemania e incluso Francia, pero que están surtiendo efecto de manera relativamente rápida a medio-largo plazo y que se están beneficiando los países del área. Actualmente, más concretamente en el 2016, corríamos el riesgo de que fuera un año deflacionario, pero que con las medidas que ha adoptado el BCE, están superando las expectativas positivamente.

Debido que todo se desenvuelve en torno a la estabilidad de precios y, por consiguiente, al control de la inflación, no se ha podido aplicar otras medidas viables que podrían ser efectivas y haber aliviado los fuertes efectos que causaba la crisis como: adoptar como objetivo el crecimiento y el empleo, como lo hace la Fed estadounidense, establecer un plan de supervisión para mantener la solidez financiera, cambiar la norma

para que el BCE preste directamente a las entidades de crédito y que pueda operar con préstamos soberanos, como ya están haciendo los bancos centrales de Japón e Inglaterra.

La crisis nos ha dado un duro golpe y la tardía reacción a creer lo que estaba pasando y para adoptar las medidas adecuadas, solo ha hecho que las crisis se acentuaran aún más para nuestra zona con su consecuente prolongación, además de desencadenar en otras crisis por el peligro de la desintegración economía y por la inestabilidad del euro. A partir del cambio de presidente, se arriesgó mucho más en la toma de decisiones y aplicación de medidas, apostando por la moneda única y la integridad económica del área y adoptando las medidas que hicieran falta para poder salir del oscuro agujero en el que nos habíamos envuelto anteriormente y que poco a poco, aunque aún queda muchísimo trabajo por hacer, se terminará solucionando.

8. BIBLIOGRAFÍA Y SITOGRAFÍA.

1. ORIOLS SALLÉS; MARIA ANGELS. 2004. *El Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales: Régimen jurídico de la autoridad monetaria de la Comunidad Europea.*

2. BANCO CENTRAL EUROPEO. 2001. *La Política Monetaria del BCE.*

La política monetaria del BCE: 2011

3. BANCO CENTRAL EUROPEO. 2001. *La unión Económica, el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Eurosistema.*

4. ALFREDO MASÓ PAREJA. 2014. *Macroeconomía Intermedia.*

5. ROBERTO GONZÁLEZ IBÁN. 1999. *El Banco Central Europeo y la política monetaria común: el banco que gobernará Europa.*

6. *Apuntes la asignatura Política Económica. Tema 2 y 4.*

7. *Prácticas 7 y 8 de las asignaturas Política Económica.*

8. *Apuntes de la asignatura Economía Mundial. Tema 3 y 6.*

9. ARTICULO. JOSE LUIS MALO DE MOLINA. *La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis.*

10. MARIANO MATILLA-GARCIA; JULIAN RODRIGUEZ RUIZ; CARMEN GARCIA LLAMAS. *Medición de la inflación en la zona euro.*

11. BANCO CENTRAL EUROPEO. *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona euro de septiembre 2016.*
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.es.pdf>

12. Euro Efe. http://euroefe.euractiv.es/5874_finanzas/3848699_el-bce-esperara-a-ver-los-efectos-de-las-medidas-no-convencionales.html

13. Banco de España.
http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_de/La_politica_mone/

http://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/estrategia/La_estrategia_del_BCE.html

14. *El Diario*. http://www.eldiario.es/agendapublica/impacto_social/Toda-politica-monetaria-BCE-graficos_0_353815033.html

15. ARTÍCULO: *Las medidas no convencionales del Banco Central Europeo: Impacto y retirada gradual*.
<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/11/Fich/bm1107-3.pdf>

16. *Periódico económico EXPANSIÓN*. <http://www.expansion.com/diccionario-economico/banco-central-europeo-bce.html>

<http://www.expansion.com/mercados/2016/03/10/56e17135268e3e400b8b4654.html>

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-financiera.html>

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/reserva-federal.html>

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/base-monetaria.html>

17. <http://queaprendemoshoy.com/como-funciona-la-politica-monetaria-del-bce/>

18. *El Economista*. <http://eleconomista.com.mx/fondos/2012/05/30/que-swap-divisas>

19. *Página oficial del Banco Central Europeo*.
<http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>

20. *Documento: Política Monetaria única en la tercera etapa*.
<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/PoliticaMonetaria/Fic/gendoc98es.pdf>

21. *Generación Euro*. https://www.generationeuro.eu/files/Monetary-policy_ES.pdf

22. *Página Parlamento Europeo*.
http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.3.html

23. *Enciclopedia financiera*.
<http://www.encyclopediainanciera.com/teoriaeconomica/macroeconomia/politicamonetaria.htm>

24. *Economipedia.*

<http://economipedia.com/definiciones/politica-monetaria-restrictiva.html>

<http://economipedia.com/definiciones/politica-monetaria-expansiva.html>

<http://economipedia.com/definiciones/tipos-de-inflacion.html>

<http://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-el-banco-central-europeo-y-la-reserva-federal.html>

25. *Eurostat.* <http://ec.europa.eu/eurostat/inflation-dashboard/>

26. *El Periódico.* <http://www.elperiodico.com/es/noticias/economia/bce-eleva-prevision-crecimiento-inflacion-5176631>

http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/diferencias-bce-reserva-federal-estados-unidos_1071830.html

27. *Scielo.* http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0187-69612015000200009

28. *Periódico El Mundo.* <http://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/queestapasando/02.html>

29. SALVADOR FERRÁNDEZ DAVÓ. TFG. 2015. *Política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis financiera.* <http://dspace.umh.es/bitstream/11000/2084/1/TFG%20Ferr%C3%A1ndez%20Dav%C3%B3,%20Salvador.pdf>

30. ARTICULO. MANUEL CASTELLS. *La crisis económica europea: una crisis política.* <http://www.europeg.com/files/Crisis%20de%20Europa.pdf>

31. *Planeta Forex.* http://www.planetaforex.com/Bancos_Centrales/

32. *Wikipedia.* https://es.wikipedia.org/wiki/Sistema_de_la_Reserva_Federal
https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_del_euro

EL BANCO CENTRAL EUROPEO COMBATIENDO LA INFLACIÓN

https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_financie

https://es.wikipedia.org/wiki/Gran_Recesi%C3%B3n#Crisis_en_Europa

https://es.wikipedia.org/wiki/Oferta_de_dinero